



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ DEVELOPERSKÝCH PROJEKTŮ

DEVELOPMENT PROJECTS FINANCING

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Filip Žitný

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.

BRNO 2021

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Filip Žitný**
Studijní program: Ekonomika podniku
Studijní obor: bez specializace
Vedoucí práce: **Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.**
Akademický rok: 2020/21

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Financování developerských projektů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem práce je vytvořit teoretický přehled možných způsobů projektového financování developerských projektů. Součástí hlavního cíle je také analyzovat využití těchto způsobů v rámci konkrétního, reálného projektu. Vedlejším cílem je v teoretické části také zpracovat a přiblížit relativně nové způsoby financování, konkrétně financování přes crowdfundingové platformy.

Základní literární prameny:

FOTR, Jiří a SOUČEK Ivan. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. Praha: GradaPublishing, 2005. Expert (Grada). ISBN 8024709392.

MÁČE, Miroslav. Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 8024715570.

ROUŠAR, Ivo. Projektové řízení technologických staveb. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-8-247-2602-1.

SYROVÝ, Petr. Financování vlastního bydlení - 5. zcela přepracované vydání. 5. vydání. Grada, 2009. ISBN 978-80-247-6625-6.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zaměřuje na financování developerských projektů. V první části jsou uvedena teoretická východiska, základní pojmy související s developerskou činností a způsoby ekonomického zhodnocení projektů. Dále jsou představeny způsoby a zdroje financování projektů. Do tohoto výčtu je zahrnuto i financování přes crowdfundingové portály. Je také provedena analýza současného stavu na trhu developerských projektů a nemovitostí. V poslední části je zpracován návrh financování konkrétního developerského projektu a analýza výsledků dvou prodejních scénářů.

Klíčová slova

Financování, developerský projekt, developer, projektové financování

Abstract

This bachelor's thesis focuses on financing of development projects. The first part presents theoretical basis, basic concepts related to development projects and ways of economic evaluation of those projects. Furthermore, the methods and sources of project financing are presented. This list also includes funding development projects through crowdfunding portals. An analysis of the current state of the development projects and real estate market is performed. The last part deals with a proposal for financing a specific development project and an analysis of the results of two sales scenarios.

Keywords

Financing, development project, developer, project financing

ŽITNÝ, Filip. Financování developerských projektů. Brno, 2021. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/131771>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Tomáš Heralecký.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 16. května 2021

.....

podpis autora

Poděkování

Děkuji vedoucímu bakalářské práce, panu Ing. Tomáš Heraleckému, Ph.D., za odborné vedení, vstřícný přístup a připomínky poskytnuté v průběhu zpracování bakalářské práce.

Obsah

Úvod.....	10
Cíle práce, metody a postupy zpracování	11
1 Teoretická východiska práce	12
1.1 Základní pojmy	12
1.1.1 Developer, developerská činnost	12
1.1.2 Developerská společnost.....	12
1.1.3 Developerský projekt.....	13
1.2 Fáze a průběh	14
1.2.1 Přípravná fáze	15
1.2.2 Realizační fáze	16
1.2.3 Závěrečná fáze	16
1.3 Rizika	17
1.3.1 Rizika z pohledu developera.....	17
1.3.2 Z pohledu zákazníka	19
1.4 Ekonomické zhodnocení	20
1.4.1 Statické metody.....	20
1.4.2 Dynamické metody	21
1.5 Typy financování	22
1.5.1 Seniorní financování	23
1.5.2 Mezaninové financování.....	23
1.5.3 Private equity financování	23
1.6 Zdroje financování	23
1.6.1 Z pohledu developera.....	23
1.6.2 Z pohledu koncového zákazníka.....	32
1.7 Analýza současného stavu.....	33

2	Analýza konkrétního projektu, vlastní návrh řešení.....	36
2.1	Charakteristika projektové společnosti	36
2.2	Dodavatelé projektu	36
2.3	Charakteristika projektu	37
2.4	Architektonická řešení	37
2.4.1	Bytové jednotky	37
2.4.2	Garáže	38
2.5	Lokalita	38
2.6	Harmonogram	39
2.7	Návrh financování a analýza projektu.....	40
2.7.1	Náklady projektu.....	40
2.7.2	Výnosy projektu.....	41
2.7.3	Volba způsobu financování	41
2.7.4	Zdroje financování.....	42
2.7.5	Průzkum trhu v okolí	45
2.7.6	Prodejní plány, predikce výnosů a nákladů	46
2.7.7	Rizika	63
2.7.8	Citlivostní analýza	64
3	Závěr.....	66
4	Seznam použité literatury	68
5	Seznam tabulek.....	72
6	Seznam grafů	73

Úvod

Trh s nemovitostmi v posledních letech zažívá v České republice neuvěřitelný růst. Dlouhodobě je to především růst z hlediska hodnoty nemovitostí, u kterých za posledních 10 let došlo k více než 70 % nárůstu průměrné ceny za metr čtvereční nemovitosti (1). A navzdory zdražování nemovitostí dochází díky nízkým úrokovým sazbám (zvláště od roku 2020) k nárůstu zájmu o nákup nemovitostí. V roce 2020 došlo k výraznému nárůstu nově poskytnutých hypotečních úvěrů, konkrétně o 34,3 % (2). A v roce 2021 banky, pouze za první kvartál, sjednaly hypoteční úvěry ve výši přes 99,5 miliardy korun (3). To je nárůst o 72,8 % ve srovnání s dosud rekordním rokem 2017.

Z těchto dat se tedy dá usuzovat, že kombinace vysokých cen nemovitostí a rekordního zájmu o koupi je velice výhodná pro developery. Ti mohou kapitalizovat na momentální situaci na trhu. Zvláště díky velice rychlé prodejnosti projektů a také vyšším cenám prodávaných jednotek. Výhodné jsou pro developery ovšem i velmi nízké úrokové sazby dluhového financování projektů.

Navzdory optimální situaci pro developery, je správně provedené financování projektů jejich kritickou součástí a špatná volba financování může vést i k neúspěchu celého projektu.

Tato práce se věnuje především zpracování možných zdrojů financování developerských projektů a také zpracování návrhu financování konkrétního developerského projektu.

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Tato práce se zabývá problematikou financování developerských projektů. Hlavním cíle práce je navrhnout financování konkrétního developerského projektu. Tím je projekt společnosti ŽITNÝ s.r.o. – bytový dům na ulici Tábořská v Brně.

V teoretické části práce je dílčím cílem přiblížit základní pojmy a koncepty související s developerskou činností. Ty jsou poměrně specifické, a proto je nutno jim porozumět, pro vhodnou volbu struktury financování projektů. Dalším dílčím cílem je vytvořit teoretický přehled možných způsobů projektového financování developerských projektů a ke každému způsobu zpracovat jeho charakteristiku, pozitiva a negativa. Vedlejším cílem je v teoretické části také zpracovat a přiblížit relativně nové způsoby financování, konkrétně financování přes crowdfundingové platformy.

1 Teoretická východiska práce

V této kapitole je rozpracována teorie nezbytná pro základní pochopení fungování developerských projektů. Dále jsou zde zpracovány způsoby financování projektů a metody jejich ekonomického zhodnocení.

1.1 Základní pojmy

V této kapitole jsou rozpracovány základní pojmy využívané v rámci developerských projektů.

1.1.1 Developer, developerská činnost

Developer je fyzická nebo právnická osoba, která v rámci své činnosti zajišťuje komplexní řešení stavebního projektu. Zpravidla se jedná o nákup pozemku či nemovitosti za účelem stavby nebo rekonstrukce a prodeje nebo pronájmu výsledných jednotek třetím stranám se ziskem. Developer nese ovšem i rizika projektu. V případě, že je projekt neúspěšný, je nucen uhradit ztrátu. Ve výjimkách tvoří developer projekt na zakázku pro objednatele (4 s. 7-8).

Developer řídí veškeré nutné činnosti pro uskutečnění projektu. Mezi jeho hlavní činnosti tedy spadá vyhledání vhodné investiční příležitosti – pozemku či nemovitosti, zajištění financování projektu a poté koordinace generálního dodavatele, případných subdodavatelů a provádění dohledu na jejich výsledky. Posledním krokem k úspěšnému projektu je prodej jednotek nebo zajištění jejich pronájmu a následné správy (4 s. 7-8).

V praxi je běžné, že developer může být i dodavatelem stavby, tedy generálním dodavatelem (většinou není stejnou právnickou osobou, ale patří do stejného koncernu nebo ovládané skupiny obchodních korporací). Toto spojení přináší výrazně větší flexibilitu a menší administrativní a správní zátěž (5).

1.1.2 Developerská společnost

Při realizaci konkrétního developerského projektu volí developer konkrétní právní formu své společnosti. Ačkoliv je možné provádět developerskou činnost na fyzickou osobu, není to příliš časté. Další možností je využít již existující společnost. Ani to ale není ve

většině případů žádoucí. V případě problémů v jiné podnikatelské činnosti společnosti by se případné závazky vztahovaly i na developerský projekt a mohly by zapříčinit úpadek společnosti a nedokončení projektu. Nejčastější je proto založení společnosti s ručením omezeným nebo akciové společnosti přímo pro konkrétní projekt. Po dokončení projektu společnost vstoupí do likvidace a zanikne. Taková společnost se nazývá SPV (special purpose vehicle – společnost zvláštního určení) (6).

1.1.3 Developerský projekt

Developerské projekty jsou vždy konkrétním podnikatelským záměrem. Dají se rozdělit podle několika kritérií (5).

1.1.3.1 Podle typu stavby

Typy projektu jsou tři. První je novostavba. V tomto případě koupí developer pozemek, kde žádná nemovitost postavena není a pokud je, tak ji nechá zbourat. Na jejím místě postaví novou stavbu nebo stavby. Další možností je koupení nemovitosti a její následná rekonstrukce. Poslední možností je kombinace předchozích dvou typů.

1.1.3.2 Podle účelu stavby

Projekty se dělí podle účelu stavby na dva typy.

1.1.3.2.1 Rezidenční výstavba

Rezidenční výstavba je určena k bydlení pro koncové zákazníky. Může jít o rodinné domy nebo bytové a polyfunkční¹ domy či komplexy.

1.1.3.2.2 Komerční výstavba

Tato výstavba je určena ke komerčním účelům pro další společnosti a podnikatele. Jde často o kancelářské komplexy, průmyslové areály nebo obchodní centra. Tyto projekty jsou často určeny k pronájmu.

¹ „Polyfunkční dům je stavba (budova), v níž bydlení zaujímá méně než polovinu podlahové plochy místností a prostorů.“ (6)

1.1.3.3 Podle způsobu zpeněžení

Projekty se dělí na ty, které jsou určeny k prodeji a na ty určené k pronájmu. Mezi projekty, které jsou často určené k pronájmu patří komerční výstavby. U bytových domů a komplexů je jednodušší zrealizovat výnosný projekt k prodeji než k pronájmu. U projektu určenému k pronájmu je nutné zajistit poměrně nízké náklady stavby a zejména akvizice pozemku, aby byl výnos z nájemného dostatečný a projekt dosáhl dostatečné rentability (5) a bankou požadovaného krytí dle ukazatele DSCR² a ICR³ (7 s. 23).

1.1.3.4 Podle rozsahu

Projekty lze také rozdělit podle jejich rozsahu na jednorázové a projekty city developmentu. Mezi jednorázové projekty patří všechny výše zmíněné, tedy např. bytové a rodinné domy, kancelářské komplexy, obchodní centra atd. Projektem označeným city development se rozumí výstavby celých městských částí. Takové projekty jsou velmi specifické a kvůli svému dopadu vyžadují velmi detailní plánování a analýzy. Není neobvyklé, že se na projektech tohoto rozsahu podílí obec, ve které je výstavba realizována.

1.2 Fáze a průběh

V rámci developerského projektu je zapotřebí správného rozplánování veškerých činností, zajištění jejich realizace, financování a také zajištění právního aspektu projektu. Průběh developerského projektu se dá rozdělit do tří vzájemně propojených fází (4 s.9-10).

² Ukazatel krytí dluhové služby. „Zohledňuje čistý zisk příjemce úvěru a odpisy z financované nemovitosti na straně jedné a roční splátky jistiny a úroků na straně druhé. Požadavek DSCR ve výši 120 % tedy velmi zjednodušeně řečeno znamená, že roční čistý příjem developera musí dosahovat 120 % splátky jistiny a úroků z úvěru za kalendářní rok.“ (7 s. 23)

³ „Poměrový ukazatel schopnosti hradit úrokové náklady. Hodnota nižší než 1 poukazuje na možný problém s hrazením úrokových nákladů v průběhu úvěrového vztahu.“ Zohledňuje na jedné straně EBIT (zisk před zdaněním a úroky) a na druhé úrokové náklady. Je používán kvýpočtu požadovaného procenta předpronájmu nemovitosti (8).

1.2.1 Přípravná fáze

Na začátku přípravné fáze stojí příležitost v podobě pozemku, nemovitosti nebo nápadu na realizaci určitého projektu. Od situace dané konkrétním místem zájmu se odvíjí celá tato fáze. Je potřeba zvážit důležité informace mezi něž zejména patří (4 s. 9-10):

- Umístění pozemku – V závislosti na typ projektu (rezidenční, komerční) je nutno brát při výběru pozemku ohled na lokalitu ve které se nachází. Rezidenční projekty pro svoji úspěšnost vyžadují dobrou občanskou vybavenost a neprospívá jim přítomnost průmyslových zón a zdrojů hluku jako např. rušná silnice nebo letiště. Většina projektů vyžaduje také dobrou dopravní dostupnost a velmi pozitivní je i dostupnost hromadnou dopravou.
- Stav pozemku – Je třeba brát ohled na fyzický stav pozemku, který může přinést nečekané náklady. Součástí stavu pozemku je také připojení nebo možnost připojení k inženýrským sítím. Pokud není pozemek připojen nebo není zasítován (vedení sítí v těsné blízkosti pozemku), je nutné počítat s komplikacemi a náklady navíc na zařízení připojení.
- Omezení spjatá s pozemkem – Velmi důležitá jsou omezení zapsaná v katastru, konkrétně možná přítomnost věcných břemen a zástavy. Ty mohou potencionální projekt znemožnit nebo velmi zkomplikovat a prodražit. Dále se jedná o územní plán jeho omezení a podmínky. Ty mohou zakázat stavbu projektu nebo ji omezit na míru, ve které již není projekt dostatečně výnosný a pro developera zajímavý. Další omezení využití pozemku může vyplývat z činnosti Odboru památkové péče. Ten zabezpečuje ochranu kulturních památek, ale také nemovitostí ve stanovených oblastech (památkových zónách, památkových rezervacích a ochranných pásmech). Ve svých stanoviscích může omezit projekt např. stanovením maximální výšky nemovitosti, zachování určitého vzhledu fasády atd.
- Finanční nákladnost projektu – Zde jen nutno posoudit všechny přechozí faktory, zpracovat odhad technického řešení projektu a jeho nákladnosti.
- Finanční možnosti společnosti – Po zpracování nákladnosti projektu je nutné posoudit vhodnost projektu pro developera z hlediska financování a pravděpodobného zisku.

Pokud se koncept jeví ekonomicky slibně, je potřeba zpracovat také studii proveditelnosti. Ta dále detailně rozpracovává harmonogram projektu, odhad technického řešení, analýzu trhu, plán financování projektu, analýzu rizik a dopad na životní prostředí (4 s. 9-10).

Na základě studie proveditelnosti, případně dalších studií se developer rozhodne, zda projekt realizovat nebo ne.

1.2.2 Realizační fáze

V průběhu této fáze dochází ke kompletnímu zrealizování projektu. Tato fáze je také tou finančně nejnákladnější, při nulových (nebo zanedbatelných výnosech). Dělí se na dvě části (4 s. 9-10).

1.2.2.1 Inženýrská část

Prvním krokem v rámci této části je zpracování technické a právní prověrky pozemku či nemovitosti. Pokud proběhne úspěšně, dochází ke koupi a nabytí vlastnictví pozemku. Poté může dojít k tvorbě projektu, získání stavebního povolení a zajištění dodavatele stavby. Velmi důležitou činností je v této fázi také zajištění financování projektu.

1.2.2.2 Stavební část

Během této fáze dochází ke stavební realizaci projektu. Zároveň je zahájen předprodej – uzavření smluv smlouvě budoucí kupní (v případě prodeje jednotek) a jsou uzavírány smlouvy o smlouvě budoucí nájemní v případě pronájmu. V případě pronájmu je také zahájeno zajištění správy nemovitosti. Po splnění podmínek (např. určité procento bytů prodaných v předprodeji) dochází k čerpání bankovního úvěru.

1.2.3 Závěrečná fáze

Po dokončení stavební části nastává závěrečná část, která se dělí na dva různé scénáře podle projektu (5)

1.2.3.1 Předání prodaných jednotek

Pokud je projekt určený na prodej, dochází po dokončení stavebních prací k předání jednotek novým vlastníkům, případnému vyřešení vad a v případě bytového domu vytvoření SVJ (společenství vlastníků jednotek). Po skončení tohoto procesu již SPV postrádá významu a dochází k jejímu zániku.

1.2.3.2 Provozní fáze

Pokud je projekt určený k dlouhodobému pronájmu, je nutné uzavřít smlouvu o správě nemovitosti, předat nemovitost do správy a jednotky nájemcům (4 s. 10).

1.3 Rizika

S každým podnikatelským projektem se váže určitá míra rizika. U developerských projektů to není nijak odlišné. Rizik se v rámci projektu vyskytuje velké množství. Obecně se dají rozdělit podle zainteresovaných stran.

1.3.1 Rizika z pohledu developera

V rámci každého developerského projektu vznikají rizika. Je možné je rozdělit do těchto skupin.

1.3.1.1 Nedostatečný zájem o jednotky

V případě selhání tržní analýzy nebo změny na trhu může dojít k situaci, kdy nebude developer schopen pronajmout nebo prodat všechny jednotky. Taková situace má dvě varianty. V první variantě je schopen developer prodat nebo pronajmout dostatečnou část, potřebnou k uhrazení svých závazků vůči poskytovateli úvěru. V takovém případě tedy nerealizuje developer zisk (případně realizuje zisk ve snížené výši), ale není ve ztrátě. V případě druhé varianty není prodej či pronájem dostatečný ani na úhradu nákladů spojených s financováním projektu a developer se ocitá ve ztrátě (4 s. 37).

1.3.1.2 Překročení plánovaných nákladů

Rizikem je také mimořádný vývoj stavby, který si vynutí práci a materiál nad rámec plánu, případně využití dražších technologií. V rámci plánu nákladů a technického plánu

stavby by mělo být toto riziko výrazně sníženo plánováním finanční rezervy na tyto situace (4 s. 37).

1.3.1.3 Nedodržení časového plánu

V případě zdržení prací dodavatele stavby se může projekt dostat do zpoždění oproti původní smlouvě a plánu. To vyústí ve větší finanční náklady pro developera, z důvodu delšího držení cizích zdrojů a nemožnosti disponovat se ziskem. Tyto náklady částečně hradí smluvně stanovené penále za zpoždění stavby (4 s. 37-38).

1.3.1.4 Úpadek generálního dodavatele stavby

Jedním z nejdůležitějších rizik je úpadek generálního dodavatele stavby. V takovém případě je ohroženo dokončení projektu. Problémem je úpadek i po dokončení projektu, pokud nastane nutnost řešit opravy projektu v rámci záruky nebo reklamace. Toto riziko je možné snížit pouze pečlivým výběrem dodavatele (4 s. 38).

1.3.1.5 Změna legislativy

V případě změny legislativy v průběhu projektu může dojít k výrazným ztrátám. Např. v případě změny daňového zatížení prodeje nemovitostí nebo změny staveních norem a nutné změny zamýšleného projektu. Snížení tohoto rizika je možné pouze vlastní informovaností developera o budoucích změnách legislativy (5).

1.3.1.6 Rizika spojená s provozováním

S provozováním a pronájmem je spojeno riziko nezvládnuté správy a provozu a z toho vyplývající nízké nebo nedostatečné příjmy. Tomuto riziku se dá předejít pečlivým výběrem správcovské firmy (5).

1.3.1.7 Riziko změny kurzu

Pokud jsou příjmy projektu v jiné měně než úvěr, může dojít vlivem změny kurzu k výraznému ovlivnění schopnosti zisku projektu. Za účelem odstranění tohoto rizika banky vyžadují sjednání hedgingu na ochranu proti výkyvům měny (4 s. 38).

1.3.1.8 Riziko změny úroků

Pokud je úroková sazba nastavena jako variabilní (složená z referenční sazby a smluvně stanovené přírážky), může se v případě nečekané situace (např. krize na trhu) výrazně zvýšit. To povede k navýšení nákladů pro developera a snížení zisku. Z tohoto hlediska může být pro developera při financování dlouhodobého projektu výhodné emitovat v době nízkých úrokových sazeb dluhopisy s fixním úrokem. Úrok v době emise dluhopisů bude vyšší než v případě bankovního úvěru, v dlouhodobém hledisku ale může být levnějším zdrojem prostředků (4 s. 38).

1.3.1.9 Pohyb cen v čase

Toto riziko nastává, pokud v průběhu projektu výrazně klesnou ceny na trhu nemovitostí. Developer se může v krajním případě ocitnout v situaci, že ani stoprocentní prodejnost mu nepřinese zisk. Takový případ je velmi nepravděpodobný, podobná situace ovšem může zisk o několik procent snížit. V případě snížení cen se ovšem pravděpodobně sníží i cena dodavatelských prací (4 s. 37-38).

1.3.1.10 Rizika administrativních povolení

Získání administrativních povolení se může v některých případech velmi protáhnout nebo celý projekt ukončit. Zvláště v případě napadení povolení třetí stranou (5).

1.3.1.11 Archeologické průzkumy

V případě nalezení archeologicky hodnotných nálezů během možného archeologického průzkumu se může projekt výrazně zdržet (4 s. 38).

1.3.2 Z pohledu zákazníka

Největším rizikem z pohledu zákazníka je ztráta svých prostředků z důvodu úpadku developera. Rizika ztráty těchto prostředků je výrazně závislá na způsobu financování projektu. Nejvíce riziková varianta je financování ze zdrojů budoucích vlastníků. Pokud nebude o projekt dostatečný zájem, nemusí mít developer dostatečné prostředky k dokončení stavby. Navíc v případě úpadku developera jsou věřitelé uspokojeni z prodeje nemovitosti stavěné za peníze klienta. Naopak nejméně rizikové je pro

zákazníka financování projektu bankovním úvěrem. V tomto případě se jejich zálohy ukládají na účet úvěrující banky a developerovi jsou vyplaceny až zisky po splacení úvěru. V případě úpadku developera banka projekt převeze a dokončí (9).

1.4 Ekonomické zhodnocení

Za účelem přesného plánování, očekávání a vyhodnocení projektu si musí developer správně vypočítat ekonomické výsledky svého projektu. Obecně je možné využít dvě skupiny výpočtů.

1.4.1 Statické metody

Statické metody jsou velice jednoduché na spočítání, ale mají omezenou informační hodnotu.

1.4.1.1 Výnosnost (ROI)

Základní metoda pro hrubý odhad výnosnosti projektu je ROI (return on investment). Je udávána v procentech. Výsledek udává procentuální zisk nebo ztrátu z investice. Tato metoda ale nebere v potaz rozložení příjmů v čase ani čas samotný. Je tedy možné, že projekt v rámci tohoto měřítka vyjde výnosně, ačkoliv ve skutečnosti není (10).

$$ROI = \frac{Z}{IN} \times 100$$

ROI – výnosnost (return on investment)

Z – celkové zisky z projektu (před zdaněním)

IN – celkové investice do projektu

(11)

1.4.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tato metoda vyjadřuje, poměr zisku vůči vlastním zdrojům vloženým do projektu. Je udávána v procentech. Výsledek ukazuje procentuální zisk nebo ztrátu z vložených

vlastních zdrojů. Výpočet ovšem nebere v potaz míru cizích zdrojů využitých společností. Při větší míře zadluženosti bude také vyšší hodnota ROE. Stejně jako ROI tato metoda nebere v potaz rozložení příjmů v čase ani čas samotný. A proto může být také zavádějící.

$$ROE = \frac{Z}{VK} \times 100$$

ROE – rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)

Z – celkové zisky z projektu (před zdaněním)

VK – vlastní kapitál vložený do projektu

(12)

1.4.1.3 Doba návratnosti

Tato metoda vyjadřuje dobu v letech, za kterou dosáhne celkový výnos stejné výše jako náklady projektu. Počítá se s rovnoměrnými výnosy. V případě nerovnoměrných výnosů je nutné je manuálně sčítat, než dosáhnou výše původní investice.

$$T_s = \frac{IN}{CF}$$

T_s – doba návratnosti

IN – celkové investice do projektu

CF – roční výnos z projektu

(13)(11)

1.4.2 Dynamické metody

Dynamické metody jsou složitější pro výpočet, ale berou v úvahu více faktorů, než statické.

1.4.2.1 Čistá současná hodnota (NPV)

Tato metoda počítá rozdíl mezi diskontovanými peněžními výnosy z projektu a náklady na projekt. Tedy současnou hodnotu výnosů oproti současné hodnotě nákladů. Pokud NPV vychází kladně, má projekt větší výnosy než náklady. Tato metoda je dobrá pro přesné srovnávání několika potencionálních projektů.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN$$

NPV – čistá současná hodnota

n – doba životnosti investice

CF – roční výnos z projektu

k – podniková diskontní sazba (podnikové náklady na kapitál)

IN - celkové investice do projektu

t – období od 1 po n

(14)(11)

1.4.2.2 Vnitřní výnosové procento (IRR)

Tato metoda vyjadřuje diskontní míru, při které se výdaje rovnají nákladům, tedy NPV je nula. Při životnosti investice přes dva roky však nelze spočítat přímo ze vzorce a je nutné využít některý tabulkový kalkulátor nebo IRR vypočítat metodou pokus omyl.

$$0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}$$

n – doba životnosti investice

CF – výnosy v jednotlivých letech

IRR – vnitřní výnosové procento

t – období od 1 po n

(14)(11)

1.5 Typy financování

V rámci projektů se většinou vyskytuje několik typů financování, které se vzájemně doplňují a ovlivňují.

1.5.1 Seniorní financování

Seniorní úvěr je takový, který je nadřazený případným ostatním úvěrům týkajících se projektu. To v praxi znamená, že v případě úpadku dlužníka je první ze zajištění úvěru uspokojen seniorní věřitel a až poté věřitelé ostatní. Jako seniorní financování je často využit bankovní úvěr nebo emise dluhopisů. (4 s. 24-25)

1.5.2 Mezaninové financování

V případě nedostatku zdrojů pro realizaci projektu (např. při nedostatečném bankovním úvěru) je možné využít financování dalšími cizími zdroji. Toto financování bývá často ve formě mezaninu. Mezaninový (juniorní) úvěr je podřízen seniornímu úvěru banky, je tedy splacen až po něm. V případě úpadku dlužníka je juniorní věřitel uspokojen až po věřiteli seniorním. Kvůli svému vyššímu riziku je také výše úročen (15).

1.5.3 Private equity financování

Tímto způsobem většinou nedochází k dluhovému financování, ale investor se stává spolumajitelem společnosti. Nejčastějším způsobem je nákup akcií nebo podílu společnosti (4 s. 24-25).

1.6 Zdroje financování

V této kapitole je uveden přehled možných zdrojů financování developerských projektů.

1.6.1 Z pohledu developera

Financování developerských projektů je konkrétní příklad projektového financování⁴. Možnosti financování developerského projektu výrazně závisí na fázi, ve které se nachází developer. Situace je velmi odlišná u začínajícího developera oproti tomu, který je již na trhu developerských projektů etablován. Developerské společnosti na základě svých zdrojů, konexí, zkušeností a aktuální situace často volí různé možnosti financování. Je

⁴ „Projektové financování je financování samostatného, za účelem realizace projektu založeného subjektu, často nazývaného jako SPV z anglického Special Purpose Vehicle. U takového účelově založené společnosti poskytovatel úvěru důvěřuje cash flow a příjmům tohoto subjektu jako zdrojům, z kterých bude splácen úvěr, a aktivům daného subjektu jako zajištění úvěru.“ (16)

nutno podotknout, že u neetablovaných developerských společností často není využití alternativních možností financování volba, ale spíše jediná možnost k uskutečnění projektu.

1.6.1.1 Z vlastních zdrojů

K financování projektů vlastními zdroji se pojí řada výhod, ale i nevýhod. Vzhledem k převažujícím negativům je ale stoprocentní financování projektů vlastními zdroji velmi neobvyklé.

Velkým pozitivem je pro developera absence úroků, a tedy i nižší náklady na kapitál. Díky tomu je schopen dosahovat větší výnosnosti projektu. Odpadá také administrativní zátěž a podmínky stanovené bankou, které mohou znesnadňovat průběh projektu. Mezi takové podmínky může patřit např. čerpání úvěru až po splnění stanovených podmínek, úschova peněz od zákazníků za již zaplacené zálohy nebo vložení zástavy na nemovitost.

Ke vlastním zdrojům se ovšem pojí významná negativa. Jedním z nich je ztráta možnosti své prostředky investovat jinde, např. do dalšího projektu. Pokud se developerovi naskytne více projektů pro realizaci nebo projekt většího rozsahu, vlastní zdroje jsou často nedostatečné. V případě alokace vlastních zdrojů v jednom projektu je developer připraven o možnost větší expanze. Významným negativem je požadovaná výnosnost, která je u vlastního kapitálu výrazně vyšší než u cizího (5).

1.6.1.2 Z cizích zdrojů

V této kapitole je uveden přehled zdrojů dluhového financování developerských projektů.

1.6.1.2.1 Soukromý investor

Jednou z možností dluhového financování v rámci developerského projektu je získání prostředků od soukromého investora. Tento zdroj kapitálu je ale úročen zpravidla výše než bankovní úvěr. Financování za pomoci soukromého investora je doménou spíše menších developerských společností, jelikož soukromí investoři ve většině případů nedisponují dostatečnými prostředky pro diverzifikované investování do velkých developerských projektů.

Úvěr od soukromého investora může nabývat dvou mnoha různých podob podle domluvy obou stran. Je možné poskytnout úvěr SPV, firmě z koncernu developera nebo i fyzické osobě s developerem související, která pak peníze dál distribuuje. Úvěr může být určen na konkrétní projekt nebo může být bezúčelový. Různé mohou být také způsoby zajištění úvěru a jeho případná podřízenost úvěru bankovnímu. Je nutno podotknout, že na výši úrokové míry zde kromě obecné situace na úvěrovém trhu má vliv i důvěra soukromého investora v developera (5).

Speciální podoba (méně výhodná pro developera) je poskytnutí prostředků s využitím Joint Venture⁵ pro konkrétní projekt. Soukromý investor s developerem uzavře smlouvu o JV a poskytne úvěr SPV (případně vloží prostředky do společnosti ve formě základního vkladu). V SPV mají podíl developer i investor a nejčastěji se jedná o akciovou společnost. Po založení JV se může investor také podílet na realizaci developerského projektu. Pokud jsou zdroje investora financovány za využití úvěru, je tento úvěr podřízený (juniorní) případnému bankovnímu financování. Úvěr poskytnutý soukromým investorem bude tedy uhrazen až po splacení nadřazeného (seniorního) dluhu společnosti vůči bance (4 s. 56-61).

Finance získané od soukromého investora většinou nejsou, vzhledem k jejich vyšší nákladnosti, využity k financování celého developerského projektu. Spíše je časté jejich použití na doplnění ekvity pro získání bankovního úvěru.

1.6.1.2.2 Zdroje budoucích vlastníků

V případě předpokladu rychlého prodeje jednotek je také možné využít svých zdrojů nebo některého ze způsobů dluhového financování pouze pro začátek projektu a zbytek dostavět z peněz zaplacených zákazníky. Financování výstavby z peněz od zákazníků ovšem není vnímáno příliš pozitivně z důvodu velkého rizika pro koncového zákazníka. V případě úpadku developera totiž zákazník přijde o zaplacené zálohy i o jednotku nebo dům, za který platil. Developer v tomto případě z velké části přenáší riziko neúspěchu na zákazníka.

⁵ „Joint Venture je pojem pro spojení dvou nebo více podniků nebo podnikatelů ve kterém obě strany sdílí zisk, ztrátu a podílí se společně na řízení joint venture podniku.“ (17)

Problémy s takovým zdrojem financování se nejvýrazněji projevily během známé kauzy H-systém z 90. let, kdy více než 1000 koncových zákazníků přišlo o své peníze i byty nebo domy. Je ovšem nutno podotknout, že v tomto případě se firma H-systém dostala do úpadku díky vytunelování ze strany jejího majoritního majitele (18).

1.6.1.2.3 Dluhopisy

Dalším způsobem financování projektů je emise dluhopisů. Popularita tohoto řešení se výrazně zvětšila po uvolnění regulace v roce 2012 a posledních letech zažívá velký zájem ze strany developerů i veřejnosti investující do těchto dluhopisů. Výhoda tohoto způsobu financování spočívá z velké části v jeho jednoduchosti. Vzhledem k nízké regulaci je administrativní zátěž malá a podmínky pro emisi velice benevolentní, zvláště v menších objemech⁶. Lze tak připravit emisi v rámci několika týdnů bez nutnosti prověřování schopnosti dluhopisy splácet. Díky této jednoduchosti se nabízí využít dluhopisy jako jednoduchou možnost mezaninového financování, např. při nedostatečném bankovním financování projektu. Další výhodou je také neúčelovost peněz získaných protiplněním k dluhopisům. Na rozdíl od bankovního úvěru není třeba splňovat přísné podmínky čerpání a použití prostředků. Výhodou může být také relativní jednoduchost emise dluhopisů při financování velkých projektů, vyžadujících stovky milionů až miliardy korun, oproti bankovnímu úvěru (20).

Vzhledem k nízké regulaci dluhopisů (zejména do 1 000 000 EUR) se na trhu objevují i dluhopisy emitentů, kteří nejsou schopni svoje závazky z nich plynoucí plnit. To je problematické pro soukromé investory, kteří (často na internetových portálech) tyto tzv. junk (neboli prašivé) dluhopisy nakupují. Tento problém by mohl do budoucna ohrozit veřejné mínění a ochotu investorů dluhopisy nakupovat. Pro větší přehled o trhu s dluhopisy byl v roce 2020 novelizován zákon o dluhopisech a všem emisím dluhopisů bylo přiděleno mezinárodní identifikační označení ISIN (21).

⁶ Podle Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 není emitent při celkové hodnotě protiplnění dluhopisů do 1 000 000 EUR v období 12 měsíců povinen vyhotovit prospekt pro schválení emise. (19)

1.6.1.2.4 Nemovitostní fond

Velice specifickým a administrativně náročným způsobem financování developerských projektů je založení nemovitostního fondu kolektivního investování. Tyto fondy mohou nabývat mnoho forem, avšak v rámci developerské činnosti jsou nejčastěji využívány Speciální fond kvalifikovaných investorů (FKI) a Speciální fond investování (SFN). FKI je dostupný pouze pro kvalifikované investory s minimální investicí ve výši 1 000 000 Kč (může být stanovena i vyšší) a omezeným počtem investorů. SFN je otevřený fond, bez stanovené zákonné minimální investice a bez omezení množství investorů. SFN je také ze strany ČNB podroben přísnějším pravidlům pro ochranu majetku investorů než FKI (4 s. 33-37)

Nemovitostní fondy převážně investují do dlouhodobé držby nemovitostí a jejich pronájmu. Je však možné je využít i pro financování developerských projektů určených k prodeji.

Zakladatel fondu emituje dvě třídy akcií – výkonnostně investiční a prioritně investiční akcie. Majitelem prioritně investičních akcií jsou investoři fondu. Tyto akcie mají právo na minimální stanovený roční výnos a jsou omezeny i maximálním výnosem. Majitelem výkonnostně investičních akcií je zakladatel fondu, který má právo disponovat se zbytkem zisku po vyplacení výnosů majitelům prioritních akcií. Při aktuální výši garantovaných výnosů takových nemovitostních fondů v České republice, pohybující se nejčastěji mezi 5 až 9 % p.a., jsou náklady na takto získaný kapitál dražší než většina ostatních zde zmíněných způsobů financování. Výhodou využití fondů kolektivního investování ovšem je zdanění příjmů fondu ve výši 5 %, možnost získání výrazně většího objemu prostředků pro financování projektů než např. bankovním úvěrem a také možnost spojit prostředky více investorů v rámci jedné právnické osoby (22).

1.6.1.2.5 Bankovní financování

Tento způsob financování má ze všech zmíněných cizích zdrojů (kromě zdrojů budoucích vlastníků) nejmenší náklady na kapitál, je tedy nejlevnějším způsobem financování developerských projektů. LTV⁷ (loan-to-value) u bankovních úvěrů běžně dosahuje až

⁷ „Poměr celkového dluhu a hodnoty nemovitosti, využívá se mimo jiné při hodnocení rizikovosti úvěru, stanovení maximální výše poskytovaného úvěru“ (23)

70 %, méně často až 80 %. Developer je tedy nucen investovat vlastní kapitál (ekvitu) v minimální výši 30 % respektive 20 % hodnoty nemovitosti. Skutečná nejnižší výše vlastního financování tedy závisí na výsledku odhadu hodnoty nemovitosti, který si nechá zpracovat banka.

Bankovní instituce se chrání proti ztrátě, a proto požadují po developerské společnosti při žádosti o úvěr splnění určitých požadavků (6).

- Kontrola historie developera a jeho bonita (případně bonita koncernu). Banky přihlíží k již provedeným projektům developera, pro získání přehledu o pravděpodobnosti úspěšného dokončení projektu.
- LTV – poměr nesplacené části úvěru vůči hodnotě nemovitosti (zpravidla maximálně 70 až 80 %).
- LTC – výše úvěru vůči celkovým nákladům projektu (většinou je maximálně ve výši 70 %).
- Zajištění – pro uspokojení svých pohledávek v případě kolapsu projektu požaduje banka zástavní právo na nemovitost, která je předmětem projektu. V případě, že to není z důvodu přílišného rizika dostačující, požaduje banka často zástavu obchodního podílu ve společnosti, zástavu pohledávek z kupních smluv nebo zástavu jiné nemovitosti.
- V případě nájemních prostor požaduje banka splnění ukazatelů DSCR a ICR s hodnotami nejčastěji 120 % respektive 1 (což znamená cca 40 % pronajatých bytů).
- Délka developerského úvěru pro pronájem bývá stanovena nejvýše na 15 let. Při projektu s prodejem jednotek je délka výrazně kratší a závisí předpokládané rychlosti uskutečnění.
- Výši úroků banka stanoví na základě součtu referenční sazby, vlastních nákladů a nákladů na úvěrové riziko.

Po poskytnutí úvěru musí developer splnit ještě odkládací podmínky pro čerpání úvěru.

- Založení SPV
- Procento prodaných/pronajatých jednotek v předprodeji (smlouvy o smlouvě budoucí)
- Udělené stavební povolení

- Uzavřená smlouva o dílo s dodavatelem stavby
- Předložení návrhu na vklad zástavního práva do katastru nemovitostí
- Expertní kontrola rozpočtu a harmonogramu ze strany banky
- Vinkulace pojištění
- Investovaný vlastní kapitál v požadované výši

Po splnění všech odkládacích podmínek čerpání úvěru může developer začít čerpat úvěr. Čerpání úvěru vždy probíhá proti developerem poskytnutým fakturám na účet dodavatele stavby. Čerpání také nesmí překročit maximální výši LTV nebo LTC stanovené v úvěrové smlouvě. Banka v průběhu projektu na pravidelné bázi nechává zpracovat odhad hodnoty nemovitosti pro stanovení hodnoty těchto ukazatelů a také pro kontrolu, zda fakturace odpovídá skutečné hodnotě prací odvedených na nemovitosti.

Poskytnuté úvěry se liší kromě jiného také ve způsobu splacení jistiny.

- Jednorázová splátka – jednorázové splacení celé jistiny na konci úvěru
- Lineární splácení – pravidelné, stejně vysoké splátky jistiny. Podle výše zbývajících jistiny se v čase mění výše placeného úroku.
- Anuitní splácení – pravidelná, měnící se výše splátky jistiny. Podle výše zbývajících jistiny se mění i placený úrok, celková částka tak zůstává stejná po celou dobu splacení.

(4 s. 42-55)

1.6.1.2.6 Využití neúčelových úvěrů

V případě nutnosti je možné v rámci financování projektu využít i neúčelový úvěr – např. revolvingový úvěr, pokud má developer k takovému úvěru přístup. Využití takových úvěrů je však zpravidla více úročeno, s krátkou dobou splatnosti a není vhodné pro účely developerských projektů. Využití takového úvěru je možné pouze jako krátkodobá náhrada překlenovacího úvěru do doby čerpání bankovního úvěru (5).

1.6.1.2.7 Crowdfundingové financování

Novinkou posledních několika let je financování pomocí crowdfundingových investičních platforem. Tyto platformy jsou dostupné pouze online a umožňují drobným

investorům zainvestovat do developerských projektů, kterých by se jinak neměli šanci zúčastnit. Investice je ve formě úvěru developerovi poskytnutého crowdfundingovým portálem. Ten vybere cílovou částku od investorů (těch bývá několik desítek až stovek), kterým nabídne fixní úrok. Poté ji s marží poskytne developerovi. Z dosažené marže portál platí svůj provoz a dosahuje zisku (27).

Vzhledem k požadavkům investorů na výši výnosu je nevýhodou tohoto řešení jeho vysoká nákladnost kapitálu v porovnání s bankovním úvěrem. Proto v praxi není využíván stejným způsobem jako bankovní úvěr. Výhodou je ovšem větší flexibilita nabízených úvěrů a jejich podmínek než u bankovního financování.

„My nabízíme doplňkové způsoby financování, nekonkurujeme bankám.“ (25)

Níže je vypsán přehled úvěrů poskytovaných společností upvest s.r.o. – ta je v České republice s velkým předstihem lídrem na trhu crowdfundingu developerských projektů. Tyto úvěry jsou na trhu poměrně neobvyklé, a proto je v následujících odstavcích uvedena jejich charakteristika.

1.6.1.2.7.1 Mezaninový úvěr pro stavební realizaci

Doplňkový úvěr k seniornímu úvěru od banky. Využití například v případě nedostačujícího bankovního úvěru k dokončení celého projektu nebo v případě potřeby refinancování vlastních prostředků. Vzhledem ke slabému zajištění je úroková míra stanovena výrazně vyšší než u bankovního (seniorního) úvěru viz tabulka níže (26).

1.6.1.2.7.2 Seniorní financování pro přípravu projektu

Úvěr určený k financování přípravných prací developerského projektu. Mezi ty patří především architektonické a projekční práce. Úvěr je zajištěn právem k pozemku nebo k obchodnímu podílu v projektové společnosti. Po získání stavebního povolení je úvěr splácen. Vzhledem k míře zajištění je tento typ úvěru méně úročen než mezaninový (26).

1.6.1.2.7.3 Překlenovací úvěr pro akvizici projektu

Úvěr určený k financování akvizice nemovitosti nebo pozemku, často ve formě prodeje společnosti jej vlastníci. Využívá se v případě nemožnosti zajištění zástavou nemovitosti při poskytnutí úvěru. Do doby převedení je úvěr zajištěn pouze obchodním podílem ve

společnosti kupujícího. Po převedení nemovitosti je zapsáno i zástavní právo k nemovitosti. Kvůli vyššímu riziku z hlediska zajištění a také LTV (to může být až 85 %) je tento typ úvěru úročen nejvíce z celé nabídky platformy (26).

1.6.1.2.7.4 Seniorní financování pro akvizici pozemku

Úvěr určený k financování akvizice nemovitosti nebo pozemku. Je zajištěn zástavním právem k podílu projektové společnosti a také nemovitosti či pozemku. Úvěr – úroky i jistina – jsou splaceny až po získání stavebního povolení v jedné splátce. Délka poskytnutého úvěru může být až 4 roky (26).

1.6.1.2.7.5 Seniorní financování pro stavební realizaci

Úvěr určený pro financování stavební realizace. Podobný bankovnímu seniornímu úvěru, je však možnost nestandardních podmínek (např. využití peněz od klientů na dokončení projektu). Je zajištěn zástavním právem k podílu projektové společnosti nebo nemovitosti či pozemku, notářským zápisem přímé vykonatelnosti a přistoupením k dluhu fyzickou osobou. Narozdíl od předchozích úvěrů je platba úroků nastavena na měsíční bázi. Jistinu developer splácí postupně (26).

1.6.1.2.7.6 Mezaninový úvěr pro výnosovou nemovitost

Úvěr určený jako doplněk k bankovnímu seniornímu úvěru. Je nezajištěný a čerpaný nad rámec bankovního úvěru. Díky tomu lze dosáhnout celkového LTV až 90 %. Zpravidla je poskytován na 3-5 let, kdy je refinancován dalším úvěrem nebo splacen vlastními zdroji developera (26).

V následující tabulce je zpracován přehled nabízených produktů společnosti upvest.

Tabulka 1 Přehled produktů společnosti upvest (Zdroj: Zpracování dat společnosti upvest)

	Mezaninový úvěr pro stavební realizaci	Seniorní financování pro přípravu projektu	Překlenovací úvěr pro akvizici projektu	Seniorní financování pro akvizici pozemku	Seniorní financování pro stavební realizaci	Mezaninový úvěr pro výnosovou nemovitost
Max. úvěrový rámec	Až 30 mil. Kč	Až 30 mil. Kč	Až 100 mil. Kč	Až 30 mil. Kč	Až 80 mil. Kč	Až 20 mil. Kč

LTV nebo LTC	Až 1/2	do 50 % z hodnoty pozemku	Až 85 % z kupní ceny	Až 70 % z kupní ceny	Až 70 %	V součtu s bankovním financováním až 90 %
Splatnost	1-3 roky	Po obdržení stavebního povolení	do 12 měsíců od načerpání	1-4 roky od načerpání	1-5 let	3-5 let
Poplatek za sjednání	3,5 - 5 %	2-3,5 %	2 %	2 - 3,5 %	1 %	3 - 5 %
Poplatek za rezervaci peněžních prostředků	-	-	-	-	1 % p.a.	-
Úrok	od 7 % p.a.	od 6 % p.a.	od 10 % p.a.	od 6,5 % p.a.	od 6,5 % p.a.	od 5 % p.a.

1.6.2 Z pohledu koncového zákazníka

Financování koupě nemovitosti je z pohledu koncového zákazníka výrazně jednodušší než z pohledu developera. Pro účely této práce se budu zabývat pouze nákupem nemovitosti fyzickou osobou.

1.6.2.1 Vlastní prostředky

První a administrativně nejjednodušší možností financování je využití vlastních zdrojů. Pro většinu kupujících je ovšem tato možnost nedostupná. V případě, že má kupující dostatečné vlastní prostředky, stejně nemusí být výhodné financovat nákup pouze jimi. Je nutné přihlédnout k výši úrokových sazeb. Vzhledem k aktuálně nízkým úrokovým sazbám (v roce 2020 průměrně 2,20 %) je výhodnější využít financování hypotékou a ušetřené prostředky investovat s vyšším zhodnocením (28).

1.6.2.2 Hypoteční úvěr

Tento způsob je ze všech nejběžnější. Jedná se o specifický bankovní úvěr, určený k financování pořízení, rekonstrukce nemovitosti nebo vypořádání majetkových vztahů v rámci vlastnické struktury nemovitosti. Banky momentálně poskytují úvěr až do výše

90 % LTV (maximální výše stanovená ČNB) což umožňuje získat úvěr i s poměrně malými vlastními zdroji. Ve většině případů je ovšem vysoké LTV (bankami stanovená hranice je často 80 %) spjata s vyšším úrokem (30)(31).

Při hodnocení žadatele banky hodnotily (do roku 2020) kromě LTV také ukazatele DTI a DSTI.

- DTI (Debt to Income) – Vyjadřuje poměr mezi celkovým dluhem a ročním příjmem žadatele o úvěr. ČNB v roce 2020 zrušila povinnost bank posuzovat hypotéky na základě tohoto ukazatele, je tedy využit pouze pro lepší informovanost banky (29).
- DSTI (Debt Service to Income) – Vyjadřuje poměr mezi splátkou úvěru a čistým měsíčním příjmem žadatel o úvěr. Výše stanovená ČNB byla maximálně 50 %. I tento ukazatel byl v roce 2020 zrušen a je využíván pouze jako doporučení (29).

Pro poskytnutí hypotéky je nutné také zajištění. Zákon akceptuje v případě hypotečního úvěru pouze zajištění zástavním právem k nemovitost (či nemovitostem). Je tedy nutné zajištění zástavou kupované nemovitosti, případně jiné nemovitosti nebo více nemovitostí (pokud jedna nemovitost nemá dostatečnou hodnotu) (32).

1.6.2.3 Úvěr ze stavebního spoření

Možností je i úvěr ze stavebního spoření. Ten je však spíše než na koupi nemovitosti výhodný pro menší projekty typu rekonstrukce nebo nákupu levné jednotky v oblasti s nízkými cenami nemovitostí. Do částky okolo jednoho milionu korun (liší se u každé spořitelny) není nutné ručit zástavním právem k nemovitosti. V případě částky potřebné pro nákup jednotky v rámci developerského projektu je zajištění již nutné. V kombinaci s vyšším úročením, než hypoteční úvěr není kromě specifických případů výhodný (33).

1.7 Analýza současného stavu

V momentálním pandemickém stavu mohou být prognózy krátkozraké, zvláště s ohledem na těžko odhadnutelné dopady této situace. V kontextu dlouhodobého vývoje ale situace na trhu developerských projektů vypadá pozitivně. V oblasti rezidenčních nemovitostí (zejména v atraktivních lokalitách velkých měst a Jihomoravském kraji) je stále výrazný převis poptávky nad nabídkou, a ačkoliv je pravděpodobná určitá stagnace poptávky a

růst nabídky, ředitelé největších českých developerských společností očekávají udržení přebytku i po několik dalších let (34).

V roce 2020 byl, navzdory situaci a silnému útlumu v jarních měsících, poskytnut rekordní objem hypotečních úvěrů, v celkové hodnotě okolo 210 miliard Kč (3). To výrazně převýšilo dosud rekordní rok 2018, kdy byly poskytnuty hypoteční úvěry v objemu 187 miliard Kč. Stejný rekordní trend pokračuje i letos. Za první kvartál roku 2021 byly sjednány hypoteční úvěry ve výši přes 99,5 miliardy korun (2). To je nárůst o 72,8 % ve srovnání s dosud rekordním rokem 2017. Z průzkumu mezi manažery a řediteli velkých developerských společností v roce 2020 vyplývá, že většina z nich očekávala roce 2021 nárůst poptávky i nabídky, průměrný očekávaný nárůst je u obou ukazatelů stejný, a to 1,6 %. Pravděpodobný je také pokračující růst cen rezidenčních nemovitostí, tento růst se týká především bytových jednotek. Ceny bytů (zvláště v Praze a dalších velkých městech), stoupají již několik let. Meziročně od května 2020 do května 2021 došlo k nárůstu cen bytových jednotek v Praze o 18 %. Kvůli zvyšování cen bytů a špatné dostupnosti hypotečních úvěrů v dostatečné výši pro koupi nemovitosti ČNB dokonce zrušila ukazatele DTI a DSTI, kterými banky hodnotily zájemce o hypoteční úvěry. Ceny stoupají z několika důvodů:

Ačkoliv zájem o byty stoupá, jejich nabídka klesá.

„Počet nabízených bytů v posledních měsících dále klesal. Meziročně to bylo dokonce o téměř 700 jednotek! Přesto developeri na trh i v tomto nelehkém období s novými projekty přichází, protože zájem o nové bydlení je velký. Celkově je ale bytů stále málo. Situaci může změnit jen zásadní systémový krok, který povolování projektů zrychlí a zjednoduší.“

Marcel Soural (předseda představenstva společnosti Trigema a.s.) (34)

Důvodem nedostatečné nabídky rezidenčních nemovitostí (zvláště bytů ve městech), jsou z pohledu developerů nejčastěji byrokratické překážky. Proces povolování stavby, případná změna územního plánu, zvláště v případě větších projektů, trvají i přes deset let. Taková doba projekty i výrazně prodrazí, vzhledem k dlouho vloženým investicím do pozemku.

Dalším důvodem pro pokračující zdražování může být i bezpečnost investiční koupě nemovitosti v čase volatility na finančních trzích. Z dlouhodobého hlediska je rezidenční nemovitost téměř vždy výhodná investice.

Výrazným faktorem ceny nemovitostí jsou také ceny stavebních prací. Ty, společně s cenami za stavební materiál v posledních letech výrazně rostly.

Vývoje cen ale také silně závisí na úrokových sazbách. Momentální politika ČNB, která drží úrokové sazby na naprostých minimech je ideální pro zvýšení poptávky a tedy i cen. ČNB ale opakovaně deklarovala, že v roce 2021 dojde ke zvýšení úrokových sazeb. Toto zvýšení bude ovšem záviset na pandemické situaci a rozvolňování opatření proti šíření COVID-19. V březnu 2021 se úrokové sazby stále drží velmi nízko (2).

Negativní vliv na poptávku a ceny developerských nemovitostí by teoreticky mohlo mít zrušení daně z nabytí nemovitosti. Ta se doposud týkala pouze nemovitostí z druhé ruky a její zrušení by mohlo mít vliv na nárůst poptávky po těchto nemovitostech na úkor nemovitostí nově postavených. To je ale málo pravděpodobné, spíše dojde ke navýšení cen těchto nemovitostí o hodnotu zrušené daně. Vliv zrušení této daně, tedy bude mít minimální vliv na developerské projekty.

Mezi stakeholdery byl očekáván větší negativní vliv na poptávku způsobený snížením úroků odečitatelných z daňového základu o polovinu, ze 300 000 Kč na 150 000 Kč a prodloužením časového testu pro osvobození příjmů z prodeje nemovitosti nesloužící k bydlení vlastníka z 5 na 10 let, u smluv uzavřených od roku 2021. Tato změna byla jedním z faktorů, o kterých se předpokládalo, že vytvořily rekordní rok 2020. Tedy, že zájemci o koupi nemovitosti chtěli stihnout uzavřít smlouvu do konce roku a vyhnout se tak zvýšení daňové zátěže. Vliv na prodeje v minulém roce ovšem pravděpodobně nebyl markantní, protože objemy poskytnutých hypotečních úvěrů v roce 2021 jsou zatím rekordní (34).

2 Analýza konkrétního projektu, vlastní návrh řešení

V této kapitole je provedena analýza a návrh financování developerského projektu společnosti ŽITNÝ development Tábořská s.r.o. Jedná se o akvizici rodinného domu, jeho zbourání a výstavbu bytového domu se zahradou a podzemní garáží. Bytové jednotky v domě jsou určeny k prodeji. Dům se nachází na adrese Tábořská 97, Brno-Židenice.

Projekt se v době psaní této bakalářské práce nachází v realizační inženýrské fázi. Již proběhla akvizice objektu a v průběhu je příprava veškerých inženýrských dokumentací, povolení potřebných ke stavbě a jednání o bankovním úvěru.

2.1 Charakteristika projektové společnosti

ŽITNÝ development Tábořská je SPV společnost, založená pouze pro tento projekt. Jejím jediným společníkem je Ing. Marek Žitný, ovládající osoba holdingu firem ŽITNÝ. Tento holding se věnuje dvěma oblastem, a to jsou stavební činnost (firmy ŽITNÝ s.r.o., ŽITNÝ projekce a inženýring staveb s.r.o., ŽITNÝ zabezpečení staveb s.r.o.) a developerská činnost (aktuálně SPVs ŽITNÝ development DL s.r.o., ŽITNÝ development Kaskády s.r.o. a ŽITNÝ development Tábořská s.r.o.). Při realizaci developerských projektů je firma ŽITNÝ s.r.o. vždy generálním dodavatelem stavby.

Holding má za sebou osm úspěšných developerských projektů. Mezi ně patří např. výstavba ulic s rodinnými domy Křehlíkova a Kobylnická ve Brno-Slatině, 33 vilabytů v Moravských Knínicích nebo 29 rodinných domů v projektu Bydlení nad Nemojanským mlýnem (5).

2.2 Dodavatelé projektu

Generálním dodavatelem projektu je stavební firma ŽITNÝ s.r.o., která zajišťuje veškerou inženýrskou i stavební činnost. Firmy ŽITNÝ s.r.o. a ŽITNÝ development Tábořská s.r.o. mezi sebou fakturují v režimu přenesené daňové povinnosti. Architektonický návrh je zpracován Ing. arch. Veronikou Jilčíkovou Ph.D. Prodej projektu zajišťuje realitní společnost SDK Reality. Ve spolupráci se stejnými dodavateli již dokončil developer několik předchozích projektů.

2.3 Charakteristika projektu

Záměrem projektu je výstavba bytového domu o čtyřech nadzemních podlažích plus podkroví, podzemní garáže a rekultivace zahrady přiléhající zezadu k domu. V domě vznikne 11 bytových jednotek a 16 parkovacích stání určených k prodeji. Celková prodejní plocha bytových jednotek bude 823,29 m². Z toho činí 614,79 m² podlahové plocha, 88,5 m² balkony a terasy a 120 m² plocha předzahrádek bytů. Dále bude budoucím majitelům jednotek k dispozici prostor společné zahrady s workoutovým hřištěm o výměře zhruba 300 m².

2.4 Architektonická řešení

Všechny jednotky v projektu splňují regulace pro klasifikaci byt, tedy projekt je bytovým domem.

2.4.1 Bytové jednotky

V rámci projektu vznikne 11 bytových jednotek.

Tabulka 2 Přehled bytových jednotek projektu Táborská 97 (Zdroj: Zpracování dle informací developera)

Podlaží	Podlahová plocha (m ²)	Příslušenství typ	Příslušenství (m ²)
1. NP			
Byt 1	59,848	Předzahrádka	10
Byt 2	42,447	Předzahrádka	20
Byt 3	41,59 + 30 (zimní zahrada) = 71,59	Předzahrádka	100
2. NP			
Byt 4	54,528	Balkon	6,5
Byt 5	56,726	Balkon	8
Byt 6	27,854	Balkon	10
Byt 7	44,036	Balkon	10

3. NP			
Byt 8	54,489	Balkon	8
Byt 9	44,825	Terasa	16
4. NP			
Byt 10	44,689	Balkon	8
Byt 11	113,759	Balkon	12

Celková podlahová plocha projektu přesahuje 600 m². Součástí pozemku je také velká zahrada, na které bude vybudováno hřiště.

Tabulka 3 Přehled podlahových ploch projektu Tábořská 97 (Zdroj: : Zpracování dle informací developera)

Přehled	m ²
Celkem podlahové plochy	614,79 m ²
Průměrná podlahová plocha bytu	55,89 m ²
Celkem balkony a terasy	78,5 m ²
Celkem plocha předzahrádek	130 m ²
Společná zahradní plocha s workoutovým hřištěm	300 m ²

2.4.2 Garáže

V podzemní garáži pod bytovým domem bude vybudováno 16 parkovacích stání.

2.5 Lokalita

Projekt se nachází východně směrem od centra Brna na adrese Tábořská 97. Vzdálenost na Hlavní nádraží je zhruba 3,5 km autem. Cesta autem na Hlavní nádraží může trvat 7 až 15 minut, podle aktuální dopravní situace. Z hlediska Městské hromadné dopravy je neblíže zastávka (Otakara Ševčíka) velmi blízko, konkrétně ve vzdálenosti zhruba 60 metrů. Z této zastávky trvá cesta na Hlavní nádraží tramvají 10 minut.

Tabulka 4 Občanská vybavenost a dopravní dostupnost projektu Tábořská 97 (Zdroj: Vlastní zpracování)

<i>Občanská vybavenost:</i>		<i>Dopravní dostupnost:</i>	
Mateřská školka	7 minut pěšky	Zastávka MHD	1 minuta pěšky
Základní škola	2 minuty autem	Hlavní nádraží pěšky	10 minut
Nákupní centrum	6 minut autem	Hlavní nádraží autem	7 až 15 minut
Nemocnice	4 minuty autem		
Park	7 minut pěšky		

Možnou nevýhodou by mohlo být parkování v okolí bytového domu, které je momentálně velmi složité. To je však vyřešeno stavbou podzemních garáží v rámci objektu. Pokud by nebyla dostačující parkovací stání v domě (např. pro návštěvy, velká auta atd.) je pozitivní zprávou, že v roce 2022 se městská část Brno-Židenice chystá k připojení do systému rezidentního parkování v Brně (dokončení bytového domu je plánováno do prvního kvartálu roku 2023)(35). Dalším negativem by mohl být hluk z ulice, ten je však řešen rekuperačními okny se zvýšeným akustickým útlumem.

2.6 Harmonogram

Projektová firma má uzavřenou smlouvu o dílo s generálním dodavatelem. Ovšem vzhledem k situaci, že ovládající osoba je totožná u obou subjektů, je tato smlouva pouze rámcová a v případě potřeby bude doplněna upřesněnými údaji.

Proto při zpracování harmonogramu nebylo vycházeno ze smlouvy o dílo, ale z osobní konzultace s panem Ing. Žitným.

Možnost nákupu pozemku vyvstala v srpnu 2020. Po zvážení všech aspektů daného pozemku a provedení základní studie proveditelnosti došlo k akvizici pozemku k 1. září 2020. Od října 2020 začala firma ŽITNÝ projekce a inženýring staveb s.r.o. zpracovávat detailní studie projektu a projekční přípravu. Na začátku roku 2021 bylo projektu uděleno kladné stanovisko OÚPR (Odbor územního plánování a rozvoje). Na začátku dubna 2021 dokončuje společnost potřebné dokumenty pro získání všech kladných stanovisek potřebných pro podání žádosti o Společné povolení (spojení Územního povolení a Stavebního povolení). V plánu je podání žádost o Společné povolení v květnu 2021 a také

podání žádosti o Povolení k demolici ve stejnou dobu. Pokud nenastanou problémy s ostatními účastníky Společného řízení (dle osobní komunikace s dotčenými subjekty ze strany developera tomu nic nenaznačuje), plánuje developer provést v srpnu 2021 demolici současného objektu na pozemku a v září začít stavební činnost na projektu.

Spolu se zahájením stavby je naplánováno také zahájení prodeje projektu. Podzemní část projektu (garáže) má být dokončena do února 2022. Poté bude následovat hrubá stavba, s plánovaným dokončením v červnu 2022. Dokončení instalací (elektřina, voda, kanalizace, plyn, slaboproudy) je plánováno do září 2022. Do konce roku 2022 mají být dokončeny omítky a podlahy v domě. Dokončení interiérů a kolaudace je naplánována na konec 1Q 2023.

2.7 Návrh financování a analýza projektu

V této kapitole je zpracován návrh financování a analýza projektu při navrhovaném způsobu financování.

2.7.1 Náklady projektu

Náklady projektu jsou stanoveny developerem a jsou zde zobrazeny bez finančních nákladů. Ty jsou započteny v rámci prodejních scénářů.

Tabulka 5 Náklady projektu Tábořská 97 (Zdroj: Zpracování dle informací od developera)

	Kč	% z celkových nákladů
Pozemek	11 600 000	25,31
Stavební náklady	27 500 000	60,01
Projektová dokumentace	1 341 000	2,93
Inženýrská činnost	1 268 000	2,77
Marketing, prodej	-	-
Právní náklady	Firemní právník je placen paušálem, odhadem 120 000	0,26 %

Rezerva	4 000 000	8,73 %
Celkem	45 829 000	-

2.7.2 Výnosy projektu

Vzhledem k očekávanému zahájení prodeje v září 2021, není cena bytů a parkovacích stání finálně stanovena. Před spuštěním prodeje provede developer se spolupracující realitní kanceláří nový průzkum trhu a budou stanoveny skutečné prodejní ceny.

K dispozici je ale momentální hrubý předpoklad cen (všechny ceny jsou bez DPH):

Tabulka 6 Odhad skladby výnosů projektu Tábořská 97 (Zdroj: Zpracování dle informací developera)

	Počet jednotek	Plocha (m ²)	Cena za m ² /jednotku (Kč)	Celkem výnos (Kč)
Podlahová plocha	11	614,79	85 217	52 390 559
Balkony, terasy	-	78,5	21 739	1 706 512
Předzahrádky	3	130	4 347	565 110
Celkem cena za m ² podl. plochy bytu s přísl.	-	614,79	88 912	54 662 181
Parkovací stání	16	-	434 783	6 956 528
Celkem				61 618 709

2.7.3 Volba způsobu financování

V rámci návrhu financování projektu vycházíme z podmínek projektové firmy a možností developera. Vycházíme také z faktu, že akvizici pozemku a veškeré projekční práce financoval developer do této chvíle z vlastních zdrojů.

Pro financování projektu můžeme zvážit již zmíněné možnosti financování (viz kapitola Zdroje financování). Vzhledem k fázi a rozsahu projektu je ovšem nutné vyloučit financování emisí dluhopisů, které by v případě jejich pomalé prodejnosti mohlo být riskantním krokem. Ze stejných důvodů, a navíc s ohledem na rozsah aktivit developera je také nutné vyloučit založení nemovitostního fondu. Dalším vyloučeným způsobem financování je využití zdrojů budoucích vlastníků jednotek. To je vnímáno zákazníky veskrze negativně a mohlo by se podepsat na špatné prodejnosti projektu. Takové financování by také do projektu vneslo určitá rizika, např. možný nedostatek financí při pomalé prodejnosti a z toho vyplývající pozastavení stavebních prací (případnou nutnost hledání jiného, a pravděpodobně dražšího, zdroje financování v průběhu realizace).

Zbývající způsoby financování tedy jsou – vlastní zdroje, využití soukromého investora, bankovní úvěr a crowdfundingové financování. Jako primární zdroj financování je nutné zvolit ten nejméně nákladný, kterým je bezkonkurenčně bankovní úvěr. Tímto zdrojem zamýšlíme financovat maximální možnou část projektu, konkrétně 70 % z hodnoty nemovitosti (podle podmínek nabízených bankou). Na financování zbývající části projektu zamýšlíme využít vlastní zdroje. Ty jsou ovšem omezené. Proto je nutné využití mezaninového úvěru pro překonání období začátku stavby (a prodeje) do splnění podmínek pro čerpání bankovního úvěru. Toto financování má developer možnost zajistit od soukromého investora nebo přes crowdfundingovou platformu. Náklady na první zmíněný úvěr jsou nižší (viz níže), a proto počítáme s jeho využitím.

2.7.4 Zdroje financování

Celkové náklady na projekt (bez finančních) předpokládá developer na 45 829 000 Kč.

Navrhovaná kapitálová struktura projektu je následující.

2.7.4.1 Seniorní úvěr

Financování většiny projektu předpokládáme bankovním úvěrem od České spořitelny. Ta nabídla developerovi výhodnější podmínky úvěru, než druhá oslovená banka Oberbank AG.

Tabulka 7 Srovnání nabídek bankovních úvěrů pro financování projektu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Úroková sazba	Závazková provize	Jednorázový poplatek za čerpání
Oberbank AG	PRIBOR + 2,8 % p.a.	0,25 % p.a.	0,1 % z hodnoty úvěru
Česká spořitelna	PRIBOR ⁸ + 2,5 % p.a.	0,2 % p.a.	0,3 % z hodnoty úvěru

Maximální možné LTV úvěru je stanoveno ve výši 75 %. Maximální výše LTC je stanovena také na 70 %. Vzhledem ke skutečnosti, že v tuto chvíli není známa hodnota nemovitosti stanovená bankou, je nutné pro účely této práce provést vlastní odhad této stanovené hodnoty. Pokud bychom vycházeli z celkových výnosů projektu jako tržní ceny a uvažovali bychom velmi konzervativní hodnocení ze strany bankou zvoleného znalce, ve výši 75 % z výnosů⁹, je výsledná hodnota nemovitosti stanovena ve výši 46 214 032 Kč. Na základě této stanovené hodnoty dojdeme k maximální možné výši úvěru 34 660 524 Kč. Maximální LTC ve výši 70 % však dále omezuje úvěr na nejvyšší částku 32 080 300 Kč. S touto výší úvěru je dále počítáno.

Zajištění úvěru je realizováno především zástavou nemovitosti, nabytím podílu na SPV ŽITNÝ development Tábořská a vinkulací pojištění nemovitosti.

Důležitou odkládací podmínkou čerpání je předprodej alespoň 3 jednotek, k čemuž dojde dle odhadů developera v říjnu 2021. V analýze je počítáno s čerpáním bankovního úvěru od počátku měsíce následujícího po okamžiku prodeje prvních 3 jednotek. Počítáme také, že čerpání úvěru bude probíhat vždy na začátku měsíce ve výši nákladů předchozího měsíce. Výjimkou je první čerpání úvěru, které bude ve výši rozdílu proinvestovaných nákladů a bankou požadovaných vlastních nákladů v rámci projektu¹⁰ (dojde tak

⁸ Ve výpočtech budeme počítat se sazbou PRIBOR v hodnotě 0,25 % p.a. (to je sazba platná k 1.4.2021).

⁹ Banky v rámci svých odhadů hodnoty nemovitostí pracují s výrazně konzervativními hodnotami za účelem snížení risku. Proto se hodnota bankovního odhadu může pohybovat o 10 až 25 % níže než celkové výnosy projektu. (36)

¹⁰ Tyto vlastní náklady jsou dle LTC 70% ve výši 13 748 700 Kč.

k částečnému refinancování nebankovních zdrojů vložených do projektu). K začátku nového měsíce budou vždy z úvěrového účtu strženy úroky za čerpané prostředky a závazková provize. Tyto výdaje jsou automaticky hrazeny z prostředků z úvěru (tedy čerpány). Období splácení je stanoveno maximálně v délce dvou let od kolaudace. Počítáme, že úvěr bance bude splacen jednorázově v období splácení, jakmile se na bankovních účtech nahromadí dostatečné prostředky ke splacení jistiny.

2.7.4.2 Vlastní zdroje

Na financování zbývajících částí nákladů projektu zamýšlíme využít vlastní zdroje developera. Ty jsou pro tento projekt vyhrazeny v maximální výši 15 000 000 Kč. Stačí tak s rezervou na uhrazení zbývajících 30 % nákladů po započítání bankovního úvěru. V rámci predikce cashflow (viz kapitola Prodejní plány, predikce příjmů a nákladů) ovšem předpokládáme na počátku prodeje, před splněním podmínek pro čerpání bankovního úvěru, větší výdaje než 15 000 000 Kč. Z toho vyplývá, že vlastní zdroje developera nejsou pro dokončení projektu dostatečné a je nutné zajistit dodatečný úvěr.

Splacení vlastních zdrojů developera je přepokládáno jednorázově po ukončení projektu.

2.7.4.3 Mezaninový úvěr

Ten je možné získat ve dvou podobách. První možnost je úvěr od soukromého investora. Druhá možnost je využít jiné nebankovní mezaninové financování – v tomto případě uvažujeme crowdfundingovou platformu Upvest.

Tabulka 8 Srovnání nabídek mezaninového financování projektu (Zdroj: Zpracování informací od developera a společnosti upvest)

	Úvěr od soukromého investora	Mezaninový úvěr pro stavební realizaci Upvest
Splatnost	Nejdéle dva roky od kolaudace projektu, jistina splatná po seniorním úvěru	1-3 roky, jistina splatná po seniorním úvěru
Poplatek za sjednání	-	3,5 - 5 %
Úrok	5,9 % p.a.	od 7 % p.a.

Vzhledem k nabízeným podmínkám a taky ke skutečnosti, že s developer se soukromým investorem již dlouhodobě spolupracuje, je úvěr od tohoto investora výhodnější, administrativně výrazně méně zatěžující a také výrazně flexibilnější.

Výše tohoto mezaninového úvěru je stanovena na 6 000 000 Kč aby byla (s rezervou) dostačující při vývoji prodeje podle konzervativní prodejní predikce (viz kapitola 4.7.9 Prodejní plány, predikce příjmů a nákladů).

Úvěr bude podřízen úvěru bankovnímu a jako zajištění bude na nemovitost vložena druhá zástava.

K čerpání dojde na začátku září 2021 v celé výši úvěru. Jistinu i úroky developer splatí jednorázově a společně. Splatnost úvěru je stanovena na konci měsíce následujícího po měsíci, ve kterém byl splacen bankovní úvěr. Nejzazší termín pro splacení je 30 měsíců po kolaudaci projektu.

2.7.5 Průzkum trhu v okolí

V rámci vlastního průzkumu trhu¹¹ developerských bytů v Brně, byla při srovnání podobných projektů vypočtena průměrná nabídková cena 88 814 Kč bez DPH za m² podlahové plochy včetně příslušenství. Nejvyšší cena za metr podlahové plochy je u menších bytů (do 50 m²), kde dosahuje i výše 95 000 Kč bez DPH za m². Nad plochu 80 m² cena za metr čtverečný průměrně klesá. Zdálo by se tedy nejvýhodnějším řešením, využít v projektu více menších bytů. Průměrná cena všech bytů v Brně za měsíc březen 2021 byla 73 187 Kč bez DPH za m². Do tohoto průměru se však započítávají všechny byty, nejen developerské. Starší byty tak snižují průměrnou cenu za m². Stejně je ovšem nutné brát průměrnou nabídkovou cenu jako mírně nadhodnocenou a v rámci analýzy uvažovat konzervativněji. V porovnání s průměrem, je cena za m² podlahové plochy bytu (včetně příslušenství) projektu Tábořská vyšší o 0,11 %.

¹¹ Srovnání všech online dostupných developerských projektů, aktuálně v prodeji a zpracování jejich průměrných cen. Tento průzkum trhu nemusí být vyčerpávající, je však určen pouze pro srovnání v rámci této práce. Výsledky průzkumy byly zkontrolovány s developerem (5) a majitelem realitní kanceláře pro kontrolu vypočtených hodnot.

Součástí domu jsou i podzemní garážová stání. Ty nebudou zahrnuty v prodejní ceně bytů a bude nutné je dokoupit samostatně. Průzkumem trhu developerských bytů v Brně, při srovnání podobných projektů byla vypočtena průměrná cena 397 282 Kč bez DPH za parkovací stání v podzemní garáži. Cena stanovená pro prodej v rámci projektu Táborská je tak o 9,4 % vyšší.

U tří bytových jednotek jsou součástí příslušenství i předzahrádky. Průměrná cena předzahrádek se pohybuje v nebo těsně pod úrovni jedné desetiny ceny za m² podlahové plochy bytu. Cena předzahrádek v rámci tohoto projektu je tedy mírně nižší než cena průměrná.

Osm z jedenácti jednotek má v příslušenství bytu balkón nebo terasu. Běžná cena za m² balkonů a teras se určuje velmi obtížně, jelikož je většinou zahrnuta v celkové ceně bytu. V omezeném množství případů, kdy je rozepsána samostatně, jde o částky mezi 17 000 a 35 000 Kč bez DPH za m². Cena za balkón či terasu v rámci projektu Táborská tedy spadá do této výše.

Tyto průměrné ceny jsou platné ke konci března 2021. Pokud bude neměnně pokračovat trend enormního růstu cen nemovitostí v Brně, mohou být průměrné ceny v čase zahájení prodeje o 5 až 6 % vyšší (37).

2.7.6 Prodejní plány, predikce výnosů a nákladů

Pro účely predikce výnosů se počítá s prodejem bytů s průměrnou podlahovou plochou (55,89 m²) a z toho vycházející cenou 4 969 289,18 Kč bez DPH. Cena je zákazníky hrazena ve splátkách. Při rezervaci bytu platí nevratnou zálohu 10 %. Při podpisu smlouvy o smlouvě budoucí kupní dalších 20 % (v rámci zjednodušení se uvažuje podpis smlouvy 3 měsíce po rezervaci). Doplatek kupní ceny je zákazník povinen uhradit do 3 měsíců od kolaudace (kolaudace je dle plánu uvažována v průběhu března 2023, doplatek je tedy splatný nejpozději do konce června 2023). Příjmy doplateků jsou v predikcích počítány lineárně ve třech měsících po kolaudaci. Pokud zákazník skládá rezervaci po kolaudaci projektu (tedy od počátku dubna 2023), uvažují se platby v následujících splátkách. Při uzavření rezervace 10 % kupní ceny, po podpisu kupní smlouvy doplatek celé kupní ceny (5 měsíců po uzavření rezervace). Platby za parkovací stání jsou rozděleny na dvě splátky. První splátka ve výši 10 % z kupní ceny při rezervaci a poté doplatek zbytku kupní ceny

do 3 měsíců po kolaudaci (kolaudace je dle plánu uvažována v průběhu března 2023, doplatek je tedy splatný nejpozději do konce června 2023). Příjmy doplateků jsou v predikcích počítány lineárně ve třech měsících po kolaudaci. Pokud zákazník skládá rezervaci po kolaudaci projektu (tedy od počátku dubna 2023), uvažují se platby v následujících splátkách. Při uzavření rezervace 10 % kupní ceny, po podpisu kupní smlouvy doplatek celé kupní ceny (3 měsíce po uzavření rezervace).

V rámci predikcí příjmů se označuje uzavřená rezervační smlouva (u které se vždy předpokládá dokončení prodeje) jako prodej jednotky.

Náklady vynaložené před počátkem analýzy jsou sečteny v bodě nula, další realizační náklady jsou rozpočteny lineárně až do měsíce kolaudace stavby. Příjmy jsou rozloženy lineárně do období stanovených v prodejních scénářích.

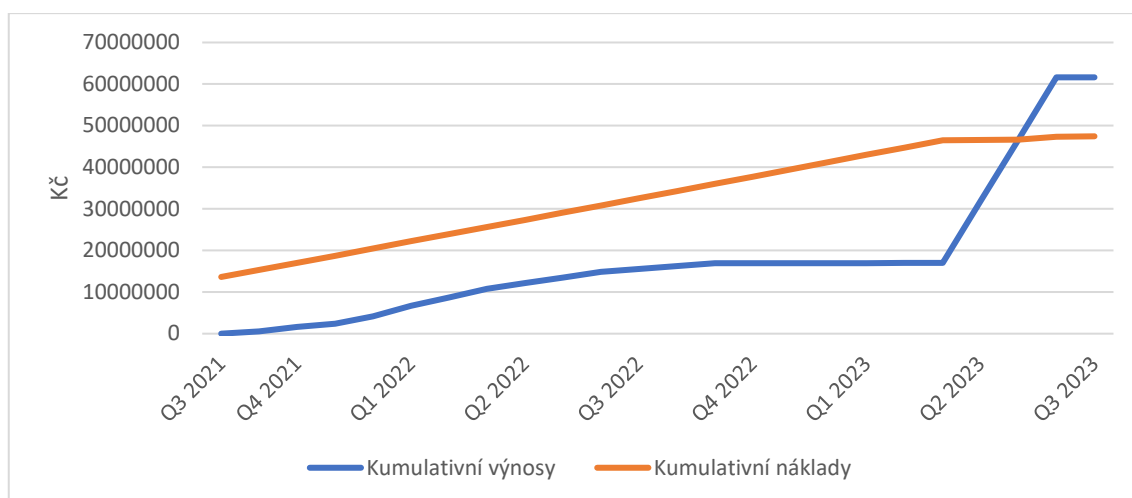
2.7.6.1 Predikce výnosů a nákladů podle developera

Developer předpokládá následující harmonogram prodeje:

Po zahájení prodeje (před prvním čerpáním bankovního úvěru) 3 prodané jednotky v září a říjnu 2021. Do konce roku 2021 prodej dalších 3 jednotek. Další 3 jednotky do konce března 2022 a zbývajících 2 jednotky do konce června 2022. U parkovacích stání developer očekává 11 prodaných jednotek do konce června 2022 a prodej zbývajících pěti stání do 3 měsíců po kolaudaci.

2.7.6.1.1 Výsledek prodejního scénáře

Díky velice rychlé prodejnosti projektu jsou všechny jednotky prodány před kolaudací a projekt je úspěšně ukončen po obdržení doplateků za jednotky po třech měsících od kolaudace.



Graf 1 Graf predikovaných kumulativních výnosů a nákladů (Zdroj: Vlastní zpracování)

V následující tabulce je uveden přehled předpokládaných peněžních toků projektu.

Tabulka 9 Rozpis predikovaných peněžních toků v průběhu projektu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Výnosy (Kč)	Kumulativní výnosy (Kč)	Náklady (Kč)	Kumulativní náklady (Kč)
Q3 2021	544 755	544 755	2 033 588	15 329 421
Q4 2021	3 621 981	4 166 736	5 179 504	20 508 925
Q1 2022	6 603 554	10 770 290	5 131 890	25 640 815
Q2 2022	4 108 971	14 879 261	5 165 277	30 806 091
Q3 2022	2 022 178	16 901 439	5 198 728	36 004 820
Q4 2022	54 339	16 955 778	5 232 607	41 237 426
Q1 2023	54 339	17 010 117	5 266 917	46 504 343
Q2 2023	44 608 592	61 618 709	864 230	47 368 574
Q3 2023	0	61 618 709	73 517	47 442 091

Níže je uveden harmonogram důležitých bodů projektu společně s postupem prodeje jednotek.

Tabulka 10 Harmonogram projektu při prodejním scénáři developera (Zdroj: Vlastní zpracování)

			Počet prodaných jednotek	Počet prodaných parkovacích stání
09/2021	Čerpání mezaninového úvěru	Zahájení stavby a prodeje jednotek	1	1,1
10/2021			3	2,2
11/2021	Čerpání seniorního úvěru		4,5	3,3
12/2021			6	4,4
01/2022			7	5,5
02/2022			8	6,6
03/2022			9	7,7
04/2022			9,66	8,8
05/2022			10,33	9,9
06/2022			11	11
07/2022				11,4166
08/2022				11,8332
09/2022				12,2498
10/2022				12,6664
11/2022				13,083
12/2022				13,4996
01/2023				13,9162
02/2023				14,3328
03/2023		Kolaudace stavby		14,7494
04/2023		Platba doplatků		15,166
05/2023	Splacen seniorní úvěr	Platba doplatků		15,5826

06/2023	Splacen mezaninový úvěr	Platba posledních doplatků, ukončení projektu		16
---------	-------------------------	---	--	----

Při prodeji všech jednotek a parkovacích stání za nezměněné ceny, v daném harmonogramu, dosáhne developer následujících výsledků.

Tabulka 11 Výsledek projektu prodejní scénář podle developera (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výsledek projektu	Kč
Výnosy	61 618 709
Náklady celkem	47 442 091
Náklady nefinanční	45 829 000
Náklady finanční	1 613 091
Zisk před zdaněním	14 176 618

2.7.6.1.2 Zhodnocení projektu v tomto scénáři

V této podkapitole je zpracováno ekonomické zhodnocení projektu.

2.7.6.1.2.1 Návratnost investice

$$ROI = \frac{Z}{IN} \times 100$$

$$ROI = 29,88 \%$$

ROI tohoto scénáře výrazně přesahuje hranici 20 %, překročení této hranice je developerem určený cíl.

2.7.6.1.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{Z}{VK} \times 100$$

$$ROE = 106,47 \%$$

Takto vysoká rentabilita vlastního kapitálu je způsobena velkou výnosností projektu, a především vysokou mírou zadlužení a financováním především cizími zdroji.

2.7.6.1.2.3 Náklady na kapitál

Pro výpočet přesnějšího ekonomického zhodnocení projektu je nutné nejprve stanovit náklady na kapitál. Vzhledem k využití několika zdrojů kapitálu v odlišných časových obdobích, je zde zvolena pozměněná metoda vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), doplněná o rozvrhovou základny (počet měsíců, na které byly zdroje využity) pro přesný výpočet nákladů na kapitál. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny developerem.

$$WACC = r_e * \frac{E * t_e}{E * t_e + D_1 * t_{d1} + D_2 * t_{d2}} + r_{d1} * \frac{D_1 * t_{d1}}{E * t_e + D_1 * t_{d1} + D_2 * t_{d2}} + r_{d2} * \frac{D_2 * t_{d2}}{E * t_e + D_1 * t_{d1} + D_2 * t_{d2}}$$

E – průměrná výše měsíčního využití vlastního kapitálu

r_e – náklady na vlastní kapitál

t_e – počet měsíců využití vlastního kapitálu

D_1 – průměrná výše měsíčního využití kapitálu ze seniorního úvěru

r_{d1} – náklady na kapitál ze seniorního úvěru

t_{d1} – počet měsíců využití kapitálu ze seniorního úvěru

D_2 – průměrná výše měsíčního využití kapitálu z mezaninového úvěru

r_{d2} – náklady na kapitál z mezaninového úvěru

t_{d2} – počet měsíců využití kapitálu z mezaninového úvěru

Tabulka 12 Hodnoty k výpočtu WACC pro prodejní scénář developera (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Vlastní kapitál	Seniorní úvěr	Mezaninový úvěr
Kapitál k čerpání	15 000 000 Kč	32 080 300 Kč	6 000 000 Kč
Výše průměrného měsíčního využití kapitálu	13 315 214 Kč	18 978 635Kč	6 000 000 Kč
Náklady na kapitál	12 %	3,23 % ¹²	5,9 %
Počet měsíců využití kapitálu	35	19	22

$$WACC = 7,86 \%$$

2.7.6.1.2.4 Čistá současná hodnota (NPV)

$$NPV = \frac{CF_{2020}}{(1+k)^1} + \frac{CF_{2021}}{(1+k)^2} + \frac{CF_{2022}}{(1+k)^3} + \frac{CF_{2023}}{(1+k)^4}$$

k – diskontní míra, stanovena WACC (7,86 %)

Tabulka 13 Hodnoty pro výpočet ČSH prodejní scénář developera (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023
CF (Kč)	-12 500 000 ¹³	-3 842 189,25	-7 939 458,64	38 458 265,95

$$NPV = 7\,196\,140,65 \text{ Kč}$$

Z výsledků je patrné, že při stanovené diskontní míře je projekt v zisku.

¹² Celkové roční náklady na kapitál po započítání úroků, závazkové provize a provize z prvního čerpání úvěru.

¹³ Náklady byly stanoveny jako: náklady na koupi pozemku plus developerem stanovená část nákladů na inženýrskou a projektovou činnost.

2.7.6.1.2.5 Vnitřní výnosové procento (IRR)

$$0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t}$$

$$IRR = 22.48 \%$$

Projekt se dostane do ztráty až v případě velmi vysokého diskontu (nad 22,48 %).

2.7.6.1.2.6 Finanční náklady na cizí zdroje

Díky velice rychlému prodeji jednotek dochází ke splacení obou úvěrů téměř ihned po koleaudaci. Také odkládací podmínky čerpání seniorního úvěru jsou splněny velice brzy, což má v tomto případě negativní následek. Vzhledem ke skutečnosti, že mezaninový úvěr na překlenutí období do čerpání seniorního úvěru je počítán podle konzervativního prodejního scénáře (viz níže), v případě rychlejšího prodeje zůstane z velké části nevyužit. To má za následek finanční náklady na nevyužitý cizí kapitál. Tyto finanční náklady ovšem částečně kompenzuje kratší doba čerpání seniorního úvěru, která má za následek snížení nákladů na tento zdroj kapitálu. Celkové předpokládané navýšení finančních nákladů je tedy marginální ve výši 1 896 Kč oproti konzervativnímu scénáři.

Tabulka 14 Predikce finančních nákladů v průběhu projektu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Finanční náklady					
		Kumulativně	Finanční náklady v měsíci	Seniorní úvěr	Mezaninový úvěr
08/2021	Q3 2021				0
09/2021		0	0		0
10/2021	Q4 2021	0	0		0
11/2021		0	0	0	0
12/2021		96 241	96 241	96 2 41	0
01/2022	Q1 2022	108 752	12 511	12 511	0
02/2022		124 890	16 138	16 138	0

03/2022		144 868	19 978	19 978	0
04/2022	Q2 2022	168 515	23 647	23 647	0
05/2022		195 847	27 332	27 332	0
06/2022		226 881	31 034	31 034	0
07/2022	Q3 2022	261 631	34 750	34 750	0
08/2022		300 114	38 483	38 483	0
09/2022		342 346	42 231	42 231	0
10/2022	Q4 2022	388 341	45 996	45 996	0
11/2022		438 117	49 776	49 776	0
12/2022		491 689	53 572	53 572	0
01/2023	Q1 2023	549 073	57 384	57 384	0
02/2023		610 286	61 213	61 213	0
03/2023		675 343	65 057	65 057	0
04/2023	Q2 2023	744 261	68 918	68 918	0
05/2023		817 056	72 795	72 795	0
06/2023		1 539 574	722 517	73 517	649 000
07/2023	Q3 2023	1 613 091	73 517	73 517	0
08/2023		1 613 091	0	0	0
09/2023		1 613 091	0	0	0

Níže je uveden přehled finančních nákladů na jednotlivé cizí zdroje kapitálu. Celková výše cizích zdrojů je 38 080 300 Kč. Náklady na využití tohoto cizího kapitálu jsou 1 613 091 Kč. Tedy 4,24 % z celkových cizích zdrojů.

Tabulka 15 Celkové finanční náklady prodejní scénář developera (Zdroj: Vlastní zpracování)

Finanční náklady	Kč
Mezaninový úvěr	649 000
Seniorní úvěr	964 091
Celkem	1 613 091

2.7.6.2 Predikce výnosů a nákladů podle konzervativního scénáře

Vzhledem ke skutečnosti, že projekt ještě není v prodeji, je velmi obtížné předpokládat rychlost prodeje jednotek. Pokud budeme analogicky vycházet z příkladu podobných projektů v rámci města Brno, dojdeme k následujícímu odhadu¹⁴.

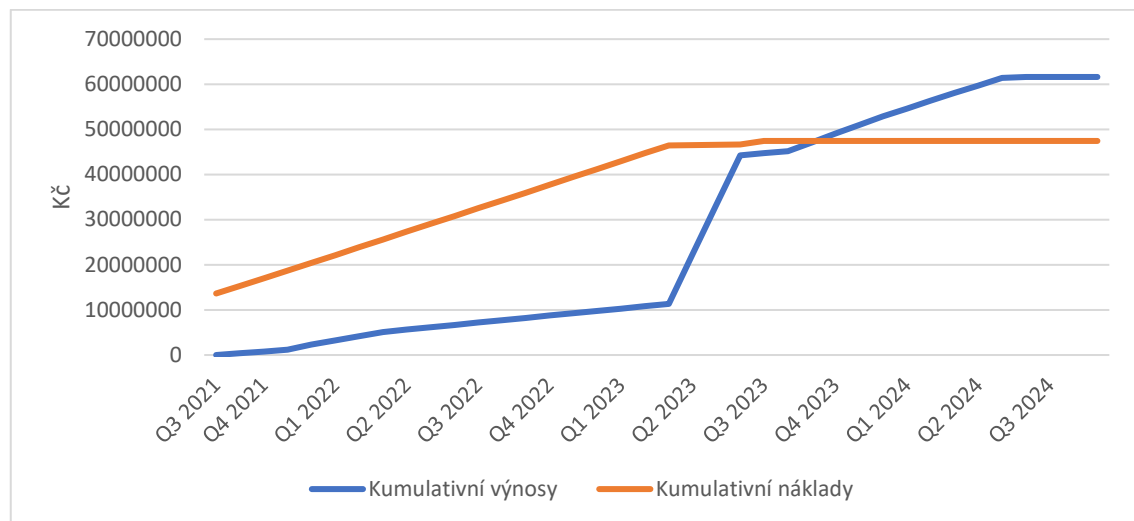
Je vysoce pravděpodobné, že všechny jednotky se prodají před kolaudací projektu (36). U podobných projektů není momentálně neobvyklé, že se všechny jednotky vyprodají již v polovině stavební realizace projektu. Prodejní potíže by mohly teoreticky nastat s parkovacími stáními. Těch je z legislativních důvodů 16 a není zřejmé, zda o ně bude dostatečný zájem. Obecně by se dalo říct, že se u projektů bytových domů prodávají garáže s většími obtížemi než byty. Takovou situaci potvrzuje i fakt, že u více brněnských developerských projektů je stále možné koupit parkovací stání, ačkoliv byty jsou již vyprodané.

Prodejní plán developera je ovšem u bytů i parkovacích stání poměrně optimistický. Pro účely analýzy budeme v neutrálním scénáři vycházet z konzervativnějších předpokladů. To znamená očekávaný prodej tří jednotek do konce roku 2021. Prodej dalších pěti jednotek do kolaudace a tří jednotek ve devíti měsících po kolaudaci projektu. Prodej parkovacích stání je očekávaný v počtu devíti do kolaudace projektu, prodej dalších čtyř v následujících šesti měsících po kolaudaci a prodej posledních tří do roka od kolaudace.

¹⁴ Srovnání všech online dostupných developerských projektů, aktuálně v prodeji a zpracování jejich postupu prodeje. Tento průzkum trhu nemusí být vyčerpávající, je však určen pouze pro srovnání v rámci této práce. Výsledky průzkumy byly zkontrolovány s developerem (5) a majitelem realitní kanceláře pro kontrolu vypočtených hodnot.

2.7.6.2.1 Výsledek prodejního scénáře

Vzhledem k pomalejšímu postupu prodeje než v prodejním scénáři developera, dochází ke splacení úvěru o jeden měsíc později a k ukončení celého projektu o 12 měsíců později.



Graf 2 Predikované celkové výnosy a náklady konzervativního prodejního scénáře (Zdroj: Vlastní zpracování)

V následující tabulce je uveden přehled předpokládaných peněžních toků projektu.

Tabulka 16 Rozpis predikovaných peněžních toků v průběhu projektu, konzervativní prodejní scénář (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Výnosy	Kumulativní výnosy	Náklady	Kumulativní náklady
Q3 2021	393288	393288	2033588	15329421
Q4 2021	1925257	2318545	5083263	20412684
Q1 2022	2794883	5113428	5199216	25611900
Q2 2022	1552559	6665987	5164713	30776613
Q3 2022	1552559	8218546	5198264	35974877
Q4 2022	1552559	9771106	5232089	41206966
Q1 2023	1552559	11323665	5266363	46473329
Q2 2023	32927495	44251160	214849	46688178
Q3 2023	2857193	47108352	752017	47440195
Q4 2023	5817033	52925385	0	47440195

Q1 2024	5124530	58049916	0	47440195
Q2 2024	3568793	61618709	0	47440195

Níže je uveden harmonogram důležitých bodů projektu společně s postupem prodeje jednotek.

Tabulka 17 Harmonogram projektu při konzervativním prodejním scénáři (Zdroj: Vlastní zpracování)

			Počet prodaných jednotek	Počet prodaných parkovacích stání
09/2021	Čerpání mezaninového úvěru	Zahájení stavby a prodeje jednotek	0,75	0,47
10/2021			1,5	0,95
11/2021			2,25	1,42
12/2021			3	1,89
01/2022	Čerpání seniorního úvěru		3,33	2,37
02/2022			3,67	2,84
03/2022			4,00	3,32
04/2022			4,33	3,79
05/2022			4,67	4,26
06/2022			5,00	4,74
07/2022			5,33	5,21
08/2022			5,67	5,68
09/2022			6,00	6,16
10/2022			6,33	6,63
11/2022			6,67	7,10
12/2022			7,00	7,58

01/2023			7,33	8,05
02/2023			7,67	8,52
03/2023		Kolaudace stavby	8,00	9,00
04/2023			8,33	9,67
05/2023			8,67	10,33
06/2023	Splacen seniorní úvěr		9,00	11,00
07/2023	Splacen mezaninový úvěr		9,33	11,67
08/2023			9,67	12,33
09/2023			10,00	13,00
10/2023			10,33	13,50
11/2022			10,67	14,00
12/2023			11	14,50
01/2024				15,00
02/2024				15,50
03/2024				16,00
04/2024				
05/2024				
06/2024		Příjem posledních doplatků, ukončení projektu		

Při prodeji všech jednotek a parkovacích stání za nezměněné ceny, v daném harmonogramu, dosáhne developer následujících výsledků.

Tabulka 18 Výsledek projektu, konzervativní prodejní scénář (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výsledek projektu	Kč
Výnosy	61 618 709
Náklady celkem	47 440 195
Náklady nefinanční	45 829 000
Náklady finanční	1 611 195
Zisk před zdaněním	14 178 514

Ačkoliv v tomto prodejním scénáři developer dosahuje vyšších zisků než ve scénáři developera, po započítání nákladů na vlastní kapitál (viz níže) dojdeme k závěru, že prodejní scénář developera je výnosnější.

2.7.6.2.2 Zhodnocení projektu v tomto scénáři

V této podkapitole je zpracováno ekonomické zhodnocení projektu.

2.7.6.2.2.1 Návratnost investice

$$ROI = \frac{Z}{IN} \times 100$$

$$ROI = 29,89 \%$$

ROI tohoto scénáře přesahuje hranici 20 %, překročení této hranice je developerem určený cíl.

2.7.6.2.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{Z}{VK} \times 100$$

$$ROE = 106,48 \%$$

Takto vysoká rentabilita vlastního kapitálu je způsobena velkou výnosností projektu, a především vysokou mírou zadlužení a financováním především cizími zdroji.

2.7.6.2.2.3 Náklady na kapitál

I u tohoto scénáře je nutno stanovit náklady na kapitál. Ty jsou stanoveny stejným způsobem jako u minulého scénáře.

$$WACC = r_e * \frac{E * t_e}{E * t_e + D_1 * t_{d1} + D_2 * t_{d2}} + r_{d1} * \frac{D_1 * t_{d1}}{E * t_e + D_1 * t_{d1} + D_2 * t_{d2}} + r_{d2} * \frac{D_2 * t_{d2}}{E * t_e + D_1 * t_{d1} + D_2 * t_{d2}}$$

Tabulka 19 Hodnoty pro stanovení WACC konzervativní prodejní scénář (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Vlastní kapitál	Seniorní úvěr	Mezaninový úvěr
Kapitál k čerpání	15 000 000 Kč	32 080 300 Kč	6 000 000 Kč
Výše průměrného měsíčního využití kapitálu	13 315 214 Kč	21 274 012 Kč	6 000 000 Kč
Náklady na kapitál	12 %	2,92 %	5,9 %
Počet měsíců využití kapitálu	47	18	22

$$WACC = 8,35 \%$$

Za zvýšením průměrných vážených nákladů na kapitál stojí delší trvání projektu, které pro developera znamená delší využití vlastního kapitálu na financování projektu.

2.7.6.2.2.4 Čistá současná hodnota (NPV)

$$NPV = \frac{CF_{2020}}{(1+k)^1} + \frac{CF_{2021}}{(1+k)^2} + \frac{CF_{2022}}{(1+k)^3} + \frac{CF_{2023}}{(1+k)^4} + \frac{CF_{2024}}{(1+k)^5}$$

k – diskontní míra, stanovená WACC (8,35 %)

Tabulka 20 Hodnoty pro stanovení ČSH konzervativní prodejní scénář (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
CF (Kč)	-12 500 000	-5 594 138,79	-13 341 721,84	36 921 050,52	8 693 323,71

$$NPV = 5\,827\,824,36 \text{ Kč}$$

Z výsledků je patrné, že při stanovené diskontní míře je projekt v zisku. Zisk je ovšem nižší než v případě prodejního scénáře developera. To je způsobeno zvýšením WACC.

2.7.6.2.2.5 Vnitřní výnosové procento (IRR)

$$0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t}$$

$$IRR = 18,26 \%$$

Projekt se dostane do ztráty až v případě velmi vysokého diskontu (nad 18,26 %).

2.7.6.2.2.6 Finanční náklady na cizí zdroje

Finanční náklady jsou ovlivněny pomalejší prodejností projektu. Dochází k pozdějšímu a kratšímu čerpání seniorního úvěru. Dochází také k pozdějšímu splacení úvěru mezaninového. Finanční náklady jsou o 1 896 Kč menší než v rámci prodejního scénáře developera. Do těchto finančních nákladů ovšem nejsou zahrnuty náklady na vlastní kapitál developera.

Tabulka 21 Predikce finančních nákladů v průběhu projektu konzervativní prodejní scénář (Zdroj: Vlastní zpracování)

Finanční náklady					
		Kumulativně	Finanční náklady v měsíci	Seniorní úvěr	Mezaninový úvěr
01/2022	Q1 2022	0	0	0	0
02/2022		96 241	96 241	96 241	0

03/2022		115 953	19 712	19 712	0
04/2022	Q2 2022	139 308	23 355	23 355	0
05/2022		166 509	27 201	27 201	0
06/2022		197 403	30 894	30 894	0
07/2022	Q3 2022	232 005	34 603	34 603	0
08/2022		270 333	38 328	38 328	0
09/2022		312 403	42 070	42 070	0
10/2022	Q4 2022	358 232	45 828	45 828	0
11/2022		407 835	49 603	49 603	0
12/2022		461 229	53 395	53 395	0
01/2023	Q1 2023	518 432	57 203	57 203	0
02/2023		579 460	61 028	61 028	0
03/2023		644 329	64 869	64 869	0
04/2023	Q2 2023	713 057	68 728	68 728	0
05/2023		785 661	72 604	72 604	0
06/2023		859 178	73 517	73 517	0
07/2023	Q3 2023	1 611 195	752 017	73 517	678 500
08/2023		1 611 195	0	0	0
09/2023		1 611 195	0	0	0

Níže naleznete přehled finančních nákladů na jednotlivé cizí zdroje kapitálu. Celková výše cizích zdrojů je 38 080 300 Kč. Náklady na využití tohoto cizího kapitálu je 1 611 195 Kč. Tedy 4,23 % z celkových cizích zdrojů za celé období projektu.

Tabulka 22 Celkové finanční náklady konzervativní prodejní scénář (Zdroj: Vlastní zpracování)

Finanční náklady	Kč
Mezaninový úvěr	678 500
Seniorní úvěr	932 695
Celkem	1 611 195

2.7.7 Rizika

V této kapitole jsou zpracována rizika hrozící projektu.

2.7.7.1 Snížený zájem o jednotky

V případě selhání tržní analýzy nebo změny na trhu může dojít k situaci, kdy nastane snížení zájmu o koupi jednotek. Snížení zájmu v menší míře povede ke zvýšení finančních nákladů. Obzvláště v případě nutnosti využít překlenovací úvěr do doby prodeje 3 jednotek, které jsou podmínkou čerpání bankovního úvěru. Pokud dojde ke snížení zájmu na takovou míru, že developer nebude schopen prodat všechny jednotky, může nastat situace, že výnosy z prodeje nepokryjí náklady na projekt. Z citlivostní analýzy vychází, že při prodeji 9 jednotek a 12 parkovacích stání bude projekt stále v účetním zisku.

2.7.7.2 Pohyb cen v čase

Průměrná cena za 1 m² bytu v Brně se za období od 05/2020 do 05/2021 zvedla o 14,7 % (36). Tento enormní růst cen nemovitostí je dlouhodobě neudržitelný. Existuje tedy riziko nadhodnocení aktuálních cen nemovitostí na trhu. To by mohlo vést ke snížení cen, a tedy i zhoršení prodejnosti nebo nutnosti snížení prodejních cen tohoto projektu. V extrémním případě poklesu, by tak mohl nastat případ, kdy ani prodej všech jednotek a parkovacích stání nebude stačit na pokrytí nákladů. Z citlivostní analýzy vychází, že při poklesu prodejních cen projektu o 23,01 % dojde k nulovému účetnímu zisku projektu. Při poklesu prodejních cen o 20 % stále dojde k zisku 13,08 %.

2.7.7.3 Překročení plánovaných nákladů

Developer vnímá určité riziko skrytých nákladů ve statice projektu. Pokud by se po demoličních pracích ukázala potřeba částečného přepracování statiky projektu (ve vztahu k okolním domům), bylo to zdrojem vícenákladů nezapočítaných v projektu. S ohledem na tyto rizika je ovšem stanovena rezerva projektu, která by měla případné vícenáklady bezpečně pokrýt.

2.7.7.4 Nedodržení časového plánu

V případě zdržení prací nebo povolovacího procesu se může projekt dostat do zpoždění oproti původnímu plánu. To vyústí ve větší finanční náklady pro developera, z důvodu delšího držení cizích zdrojů a nemožnosti disponovat se ziskem. Vzhledem k tomu, že developer je zároveň dodavatelem stavby, nese veškerá rizika prodloužení stavebních prací, oproti situaci, kdy by mohl developer žádat po dodavateli stavby smluvní pokuty za porušení termínu.

2.7.7.5 Rizika administrativních povolení

Získání administrativních povolení projektu je stále v průběhu. To dává stále možnost osobám dotčeným těmito povoleními, podat proti nim námitky. Ačkoliv tomu dle osobní komunikace s dotčenými subjekty ze strany developera nic nenaznačuje, naskýtá se zde stále riziko.

2.7.7.6 Riziko zvýšení úrokových sazeb

Úroková sazba seniorního úvěru je nastavena jako variabilní. To znamená, že případě navýšení sazeb PRIBOR dojde i k navýšení finančních nákladů na seniorní úvěr. V případě výrazného navýšení by mohlo dojít k velké finanční zátěži projektu.

2.7.8 Citlivostní analýza

Citlivostní analýza zkoumá citlivost celého projektu na změnu hodnot jednoho vstupu analýzy. Její výpovědní hodnota je však nejvyšší při jemných změnách. Při výrazných změnách hodnot je důvodem pravděpodobně rozsáhlejší příčina, která zasahuje i ostatní vstupy a výsledek citlivostní analýzy nemusí být vždy odpovídající skutečnosti.

Citlivostní analýza je počítána pro konzervativní scénář prodeje.

2.7.8.1 Citlivostní analýza poklesu cen jednotek

Uvažujeme stejný pokles ceny u bytových jednotek a parkovacích stání.

Tabulka 23 Citlivostní analýza poklesu cen jednotek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pokles cen	0 %	-5 %	-10 %	-15 %	-20 %	-23,01 %
Výnos (Kč)	61 618 709	58 537 774	55 456 838	52 375 903	49 294 967	47 440 195
Zisk (Kč)	14 178 514	11 097 578	8 016 643	4 935 707	1 854 772	0
Zisk (%)		78,27 %	56,54 %	34,81 %	13,08 %	0,00 %

2.7.8.2 Citlivostní analýza nedostatečného prodeje jednotek

Uvažujeme pokles prodeje vždy o jednu bytovou jednotku a dvě parkovací stání. Tento poměr je volen z důvodu očekávání obecně menšího zájmu o parkovací stání. V případě zhoršení situace na trhu je tedy pravděpodobné, že se prodejnost zhorší více u těchto stání. Parkovací stání jsou navíc pouze doplněk k bytu, je tedy pravděpodobný snížení zájem v případě horší ekonomické situace.

Tabulka 24 Citlivostní analýza nedostatečného prodeje jednotek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Prodané jednotky, park. stání	11 jednotek, 16 stání (100 %)	10 jednotek, 14 stání	9 jednotek, 12 stání	8 jednotek, 10 stání
Výnos (Kč)	61 618 709	55 779 854	49 940 999	44 102 143
Zisk (Kč)	14 178 514	8 339 658	2 500 803	-3 338 052
Zisk (%)		58,82 %	17,64 %	-23,54 %

3 Závěr

Tato bakalářská práce měla několik cílů. V teoretické části bylo dílčím cílem přiblížit problematiku financování developerských projektů a představit způsoby financování developerských projektů. Hlavním cílem bylo v praktické části navrhnout financování konkrétního developerského projektu.

V teoretické části byly představeny základní pojmy a základy fungování developerských projektů. Dále byly představeny metody ekonomického zhodnocení projektu. Poté byly představeny typy a možnosti financování, včetně popsání jejich kombinace za účelem financování projektu. Součástí této kapitoly byl i popis fungování crowdfundingových platforem pro poskytování developerských úvěrů a rozbor jejich úvěrových produktů. Následně byly rozebrány i možnosti financování koupě nemovitosti z pohledu zákazníka.

V rámci analýzy současného stavu byl analyzován vývoj na trhu developerských projektů (a nemovitostí obecně) v posledních letech. Dále byly také zpracovány predikce do nejbližších let.

V hlavní části práce byla navržena struktura financování konkrétního developerského projektu. Bylo navrženo financování projektu třemi vybranými zdroji financování. Z toho 15 000 000 Kč tvoří zdroje vlastní, 32 080 300 Kč tvoří zdroje ze seniorního úvěru od banky a 6 000 000 Kč tvoří zdroje z mezaninového úvěru. Dále byl takto financovaný projekt analyzován v rámci dvou prodejních scénářů. V rámci prodejního scénáře dle developera byly vyhodnoceny finanční náklady ve výši 1 613 091 Kč, zisk před zdaněním 14 176 618 Kč a ČSH projektu ve výši 7 196 140,65 Kč. V rámci konzervativního prodejního scénáře byly vyhodnoceny finanční náklady 1 611 195 Kč, zisk před zdaněním 14 178 514 Kč a ČSH projektu ve výši 5 827 824,36 Kč. Celkové finanční náklady byly v případě obou prodejních scénářů téměř identické a neklesly v rámci scénáře s rychlejší prodejností. To způsobeno fixně sjednaným dluhovým financováním, které je však v případě prodejního scénáře dle developera nadbytečné. Při tak rychlé prodejnosti, není nutné využít mezaninový úvěr ve zvolené výši. Vzhledem k přehnanému optimismu tohoto prodejního plánu ovšem doporučuji developerovi vycházet z konzervativního prodejního scénáře. Při porovnání účetního zisku obou scénářů dojdeme opět k téměř identickým výsledkům. Výpočtem ČSH ovšem zjistíme, že konzervativní prodejní scénář přináší nižší ekonomický zisk. A to zvláště kvůli delší

době uvázání vlastního kapitálu developera. Projekt při obou prodejních scénářích splňuje podmínku developera, a to přesáhnout 20 % ROI.

4 Seznam použité literatury

1. Nabídkové ceny bytů - časové řady. *Český statistický úřad* [online]. Praha, 2021 [cit. 2021-5-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_bytu
2. Fincentrum Hypoindex březen 2021: 100 miliard korun sjednaných hypoték za čtvrtletí. *Hypoindex.cz* [online]. [cit. 2021-5-12]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/fincentrum-hypoindex-brezen-2021-100-miliard-korun-sjednanych-hypotek-za-ctvrtleti/>
3. Oficiální statistika nových úvěrů na bydlení za rok 2020. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2021-5-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/aktuality/Oficialni-statistika-novych-uveru-na-bydleni-za-rok-2020/>
4. Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, kolektiv autorů: Financování developerských projektů. Praha, Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, 2008
5. ŽITNÝ, M. Rozhovory a dokumentace poskytnuté Ing. Markem Žitným, nar. 1968, majitelem stavební a developerské společnosti ŽITNÝ s.r.o.
6. Metodické vysvětlivky - definice vybraných ukazatelů bytové výstavby. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2021-01-20]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/xb/metodicke_vysvetlivky_definice_vybranych_ukazatelu_bytove_vystavby
7. ACHOUR, Gabriel a Martin DANČIŠIN. Úvěrové financování developerských projektů. *Realit* [online]. 2006, (7), 6 [cit. 2021-01-21]. Dostupné z: http://www.glatzova.com/files/download/23_uverovani_0706_cs.pdf
8. ICR (Interest Coverage Ratio). *Upvest* [online]. [cit. 2021-01-23]. Dostupné z: <https://app.upvest.cz/faq#icr>
9. *Kupujeme byt: Chce developer stavět za vaše? Držte se dál* [online]. [cit. 2021-01-27]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/nakup-a-prodej-nemovitosti/290550-kupujeme-byt-chce-developer-stavet-za-vase-drzte-se-dal>
10. *Co je ROI?* [online]. [cit. 2021-01-27]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/roi>

11. MÁČE, Miroslav. Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 8024715570.
12. Ukazatele rentability kapitálu. *Finance v praxi* [online]. [cit. 2021-5-12]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-ukazatele-rentability>
13. ROUŠAR, Ivo. Projektové řízení technologických staveb. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2602-1.
14. *Dynamické metody pro hodnocení investic* [online]. [cit. 2021-01-27]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=70618
15. Co je to mezaninový úvěr? *Upvest* [online]. [cit. 2021-01-23]. Dostupné z: https://app.upvest.cz/faq#co_je_to_mezaninovy_uver
16. *Co je to projektové financování?* [online]. [cit. 2021-01-27]. Dostupné z: <https://www.ipp-consulting.cz/novinka-projektove-financovani>
17. Joint Venture definice. *Management Mania* [online]. [cit. 2021-01-21]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/joint-venture>
18. *V kauze H-System nebylo možné vyhovět všem, konstatoval ÚS* [online]. [cit. 2021-01-23]. Dostupné z: <https://www.ceska-justice.cz/2019/10/kauze-h-system-nebylo-mozne-vyhovet-vsem-konstatoval-us/>
19. *Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ESText s významem pro EHP.* 2017/1129. Dostupné také z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/cs/TXT/?uri=CELEX%3A32017R1129>
20. *Why Companies Issue Bonds* [online]. [cit. 2021-01-23]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/investing/062813/why-companies-issue-bonds.asp>
21. *Češi topí stovky milionů v dluhopisech prolezlých prašivinou* [online]. [cit. 2021-01-23]. Dostupné z: <https://www.euro.cz/byznys/dluhopisy-prolezle-prasivinou-1450602>
22. *Avant investiční společnost* [online]. [cit. 2021-5-12]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/>

23. LTV (Loan To Value). *Upvest* [online]. [cit. 2021-01-23]. Dostupné z: <https://app.upvest.cz/faq#ltv>
24. Jak developeři financují výstavbu bytu - novostavby? *Česká asociace pro nemovitosti* [online]. [cit. 2021-01-20]. Dostupné z: <http://www.capne.cz/jak-developeri-financuji-vystavbu-bytu-novostavby-a-227-ag-6/>
25. Petr Volný (Upvest): Chceme být standardem alternativního financování pro developery i šanci pro drobné investory. *Peak.cz* [online]. [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://www.peak.cz/petr-volny-upvest-chceme-byt-standardem-alternativniho-financovani-pro-developery-i-sanci-pro-drobne-investory/18102/>
26. *Upvest* [online]. Praha: upvest, 2021 [cit. 2021-01-14]. Dostupné z: <https://www.upvest.cz/>
27. Investice do nemovitostí již nejsou doménou pouze velkých hráčů. Internetový crowdfunding zjednodušil přístup do oblasti realit. *Hospodářské noviny* [online]. [cit. 2021-01-13]. Dostupné z: <https://archiv.ihned.cz/c1-65926560-investovat-do-nemovitosti-je-snazsi-pomahaji-technologie>
28. *Fincentrum Hypoindex 2020: Rekordní rok potvrzen* [online]. [cit. 2021-02-02]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/fincentrum-hypoindex-2020-rekordni-rok-potvrzen/>
29. ČNB uvolnila od 1. dubna limity úvěrových ukazatelů pro nové hypotéky [online]. [cit. 2021-02-02]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/237188-cnb-uvolnila-od-1-dubna-limity-uverovych-ukazatelu-pro-nove-hypoteky>
30. *Hypoteční kalkulačka* [online]. [cit. 2021-02-02]. Dostupné z: <https://www.sberbank.cz/cs-cz/obcane/hypotecni-uvery/fer-hypoteka>
31. *Hypotéka s garantovaným úrokem* [online]. [cit. 2021-02-02]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/hypoteky/hypoteka>
32. SYROVÝ, Petr. Financování vlastního bydlení - 5. zcela přepracované vydání. 5. vydání. Grada, 2009. ISBN 978-80-247-6625-6.
33. *Českomoravská stavební spořitelna* [online]. [cit. 2021-02-02]. Dostupné z: <https://www.cmss.cz/>

34. RESEARCH, CEEC. *Studie developerských společností H2 2020*. 2020. Dostupné také z: <https://www.ceec.eu/research/?iResearchId=202&do=downloadResearch>
35. *Židenický zpravodaj* [online]. 2020 [cit. 2021-03-23]. Dostupné z: <https://www.zidenice.eu/wp-content/uploads/2020/08/www.zidenice.eu-zz-2020-cislo-09.pdf>
36. CHVÁLA, M. Konzultace s bankovním poradcem. Česká spořitelna, Brno, 13.5.2021
37. *Průměrná cena za 1 m² bytu* [online]. [cit. 2021-03-23]. Dostupné z: <https://realitymix.cz/statistika-nemovitosti/>

5 Seznam tabulek

Tabulka 1 Přehled produktů společnosti upvest	31
Tabulka 2 Přehled bytových jednotek projektu Tábořská 97	37
Tabulka 3 Přehled podlahových ploch projektu Tábořská 97	38
Tabulka 4 Občanská vybavenost a dopravní dostupnost projektu Tábořská 97	39
Tabulka 5 Náklady projektu Tábořská 97	40
Tabulka 6 Odhad skladby výnosů projektu Tábořská 97	41
Tabulka 7 Srovnání nabídek bankovních úvěrů pro financování projektu	43
Tabulka 8 Srovnání nabídek mezaninového financování projektu	44
Tabulka 9 Rozpis predikovaných peněžních toků v průběhu projektu	48
Tabulka 10 Harmonogram projektu při prodejním scénáři developera	49
Tabulka 11 Výsledek projektu prodejní scénář podle developera	50
Tabulka 12 Hodnoty k výpočtu WACC pro prodejní scénář developera	52
Tabulka 13 Hodnoty pro výpočet ČSH prodejní scénář developera	52
Tabulka 14 Predikce finančních nákladů v průběhu projektu	53
Tabulka 15 Celkové finanční náklady prodejní scénář developera	55
Tabulka 16 Rozpis predikovaných peněžních toků v průběhu projektu, konzervativní prodejní scénář	56
Tabulka 17 Harmonogram projektu při konzervativním prodejním scénáři	57
Tabulka 18 Výsledek projektu, konzervativní prodejní scénář	59
Tabulka 19 Hodnoty pro stanovení WACC konzervativní prodejní scénář	60
Tabulka 20 Hodnoty pro stanovení ČSH konzervativní prodejní scénář	61
Tabulka 21 Predikce finančních nákladů v průběhu projektu konzervativní prodejní scénář	61
Tabulka 22 Celkové finanční náklady konzervativní prodejní scénář	63
Tabulka 23 Citlivostní analýza poklesu cen jednotek	65
Tabulka 24 Citlivostní analýza nedostatečného prodeje jednotek	65

6 Seznam grafů

Graf 1 Graf predikovaných kumulativních výnosů a nákladů	48
Graf 2 Predikované celkové výnosy a náklady konzervativního prodejního scénáře	56